

Arbeiderstyrte bedrifters finansiering

Rune Soleng



Masteroppgave ved Økonomisk institutt

UNIVERSITETET I OSLO

02.05.2011

Arbeiderstyrte bedrifiers finansiering

Oppgaven tar for seg muligheter og problemer ved arbeiderstyrte bedrifiers finansiering.

© Rune Soleng Dette verk er lisensieret under Creative Commons Attribution-NonCommercial 3.0 Unported-lisensen. For å se denne lisensen, besøk <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/> eller send et brev til Creative Commons, 171 Second Street, Suite 300, San Francisco, California, 94105, USA.

2011

Arbeiderstyrte bedrifters finansiering

Rune Soleng

<http://www.duo.uio.no/>

Trykk: Reprosentralen, Universitetet i Oslo

Forord

Oppgaven har gitt meg mulighet til å fordype meg i et felt jeg lenge har hatt lyst til å gripe fatt i, men aldri har hatt tid til å jobbe grundig nok med før jeg tok fatt på denne oppgaven. Jeg er takknemlig for muligheten til å bruke tid på å studere et emne jeg har både faglig og personlig interesse for.

Takk til Tone Ognedal for kompetent veiledning.

Rune Soleng, Oslo 02.05.10

Sammendrag

Denne oppgaven behandler arbeiderstyrte bedrifters (AsBers) finansiering, og søker å besvare følgende spørsmål: Hvilke muligheter har bedriften til å skaffe til veie den nødvendige eksterne finansieringen? Hvilke muligheter for intern finansiering har en arbeiderstyrt bedrift? Hvordan bør de to kombineres, og hva vil det ha å si for hvordan arbeiderstyrte bedrifter fungerer? Spørsmålene besvares ved en gjennomgang av litteraturen på feltet, med enkelte forlengelser. Tradisjonelle kapitalstyrte bedrifter (KsBer) brukes som sammenligningsgrunnlag.

En gjennomgang av ulike måter å organisere AsBer på gis: Bedrifter med gratis medlemskap, med undergruppene “rene leiefirma” og “bedrifter som eier kapital” studeres først. Det konkluderes med at første undergruppe ikke er en egnet organisasjonsform på grunn av manglende insentiv til vedlikehold av utstyr og problemer med å framskaffe særlig firmaspesifikk kapital når firmaet kan forventes å opptre opportunistisk. Andre undergruppe vises å underinvestere, primært fordi medlemmer som forventer å forlate bedriften før hele gevinsten av en investering realiseres, vil kreve høy og rask avkastning for å ønske investeringer. Bedrifter med omsettelige medlemskap undersøkes. Disse vises å unngå flere av problemene som tradisjonelt har blitt tilskrevet AsBer. Det argumenteres for at medlemskapsmarkedene vil vise alvorlig markedssvikt, men at dette likevel utgjør en foretrukken organisasjonsform.

Videre studeres AsBers mulighet til å oppnå finansiering via eksterne kilder og egne medlemmer. Det argumenteres for at en AsB ikke har mulighet til å skaffe seg den nødvendige eksterne finansieringen via eksterne aksjeeiere, siden disse ikke kan garanteres tilstrekkelig utbytte når arbeiderne har styringsretten. Ellers har AsBer samme muligheter som en KsB til ekstern finansiering. Det vesentlige hinderet er at arbeiderne må investere en sum selv, for å gi långiver et signal om at de selv har tro på bedriften og for å sikre insentivene til høy innsats. Siden arbeidere har mindre formue og er mer risikoaverse enn kapitaleierne, kan det være vanskeligere for AsBene og få reist nok egenkapital til å utløse lånetilgang. Dette er det mest sentrale problemet for AsBers finansiering. Det er også en kostnad forbundet med egenkapitalen som reises, fordi arbeiderne blir eksponert for risiko når de investerer både human- og finanskapitalen sin i én bedrift.

Enkelte forhold taler for at det kan være lettere å få lån for en AsB. Eierne vil ønske et risikonivå som samsvarer bedre med kreditors ønsker enn tilfellet

i en KsB. Siden konkurskostnadene på arbeidernes hånd kun tas hensyn til i AsBene, vil deres eiere ha større kostnader enn KsBene eiere ved konkurs. De vil da ha et sterkere insentiv til å hindre mislighold. Gitt at medlemmene bidrar med egenkapital, er det liten grunn til å tro at AsBer vil ha store problemer med å få lånefinansiering.

På grunn av risikoeksponeringen ved en ikke-diversifisert portefølje bør medlemmene investere den minimale summen som gjør AsB-formen holdbar. Resten av formuen sin bør de plassere mindre risikabelt. Den enkleste måten å reise mer kapital fra medlemmene når bedriften er i normal drift, er ved å holde tilbake deler av overskuddet.

I løpet av oppgaven identifiseres flere forhold som bestemmer hvor store de finansieringsrelaterte problemene til en AsB kan forventes å være. Disse inkluderer:

- Bedriften er kapitalintensiv.
- Bedriften er utsatt for stor risiko, som store svingninger i priser på produkter og innsatsfaktorer.
- Bedriften har kapital som er firmaspesifikk/ikke høy verdi på et annenhåndsmarked.
- De potensielle medlemmene har liten formue.
- De potensielle medlemmene er særlig risikoaverse.

Innhold

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Introduksjon | 1 |
| 1.1 | Fokus og avgrensning | 2 |
| 1.2 | Problemstilling | 3 |
| 1.3 | Struktur | 3 |
| 2 | (Ide)historisk) bakgrunn og erfaringer | 5 |
| 2.1 | Bakgrunnen fra politisk økonomi | 5 |
| 2.2 | Bakgrunnen fra samfunnsøkonomien | 6 |
| 2.3 | Historiske erfaringer | 8 |
| 3 | Den arbeiderstyrte bedriften | 11 |
| 3.1 | Demokratiske bedrifter? | 11 |
| 3.2 | Arbeiderstyrte bedrifters finansiering | 14 |
| 3.2.1 | Intern finansiering | 14 |
| 3.2.2 | Ekstern finansiering | 15 |
| 3.3 | Bedrifter med gratis medlemskap | 16 |
| 3.3.1 | Leie og lease av kapitalutstyr | 16 |
| 3.3.2 | Eie av kapitalutstyr | 19 |
| 3.4 | Bedrifter med medlemskapsmarkeder | 22 |
| 3.4.1 | Noen realistiske vurderinger | 26 |
| 3.4.2 | Annet | 29 |
| 4 | Analyse og vurdering | 31 |
| 4.1 | Ekstern finansiering | 31 |
| 4.1.1 | Advers seleksjon | 32 |
| 4.1.2 | Opportunistisk handling | 42 |
| 4.1.3 | Konkurs | 44 |
| 4.1.4 | Risiko og lånefinansiering | 46 |
| 4.1.5 | Annet | 47 |
| 4.1.6 | Aksjer | 49 |
| 4.2 | Intern finansiering | 51 |
| 4.2.1 | Formuesbegrensningen | 52 |
| 4.2.2 | Risikoaversjon, forsikring og diversifisering | 54 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 5 | Konklusjon | 57 |
| 5.1 | Kunnskapsstatus | 57 |
| 5.2 | Andre avsluttende betraktninger | 58 |
| 5.3 | Konklusjon | 59 |

Kapittel 1

Introduksjon

Denne oppgaven tar for seg visse trekk ved arbeiderstyrte bedrifter. Temaet handler om en interesse for mulige alternativer til en kapitalistisk organisering av økonomien. Bakgrunnen er følgende oppfatninger: De nordiske velferdsstatene kan sies å være de mest demokratiske og egalitære landene verden hittil har sett. Likevel ser vi også i disse landene at det er betydelige problemer. Fremst blant disse er etter min oppfatning:

- 1) Manglende demokrati i arbeidslivet: I samfunnet for øvrig er allmenn stemmerett et anerkjent demokratisk prinsipp, ut fra en oppfatning av at borgerne må kunne velge de personer som fattet beslutninger som i vesentlig grad påvirker deres liv. Innenfor arbeidslivet gjelder ikke noe tilsvarende prinsipp. Eiere og toppsjefer tar beslutninger som er av avgjørende betydning for arbeidernes inntekt og arbeidsvilkår, uten å være demokratisk ansvarlig ovenfor dem. Fagorganisering, regler for ansattrepresentasjon og lignende har særlig i vestlige land forbedret situasjonen noe, men det grunnleggende demokratiske problemet med arbeidsgivers styringsrett består.
- 2) Utilstrekkelig omfordeling: Selv de mest fremskredne velferdsstatene oppnår ikke den grad av utjevning i inntekt og formue som etter mitt syn ville vært ønskelig, effektivitetshensyn holdt utenfor. Dette gjelder både graden av sammenpressning i lønnsstrukturen og fordelingen av kapitalinntekt. Både politiske og økonomiske argumenter taler for at en *vesentlig* endring i inntekts- og formuesfordelingen er vanskelig å få til innenfor dagens økonomiske system.

Sammen motiverer disse problemene undertegnede ønske om å utforske egenskapene til økonomiske systemer som i større grad tilfredsstiller idealene om bedre demokrati og fordeling. Disse unektelig normative vurderingene gir opphav til positive spørsmål som kan besvares ved bruk av økonomisk teori: Kan vi tenke oss et system der arbeidslivet demokratiseres og fordelingen endres i egalitær retning, uten at økonomisk effektivitet blir skadelidende?

Et system som er foreslått som svar på siste spørsmål, er et system der bedriftene er arbeiderstyrte, mens økonomien for øvrig styres mer eller mindre som i dag. Det er slike bedrifter denne oppgaven tar for seg.

1.1 Fokus og avgrensning

Spørsmålene over er for omfattende til å besvares i én oppgave, men oppgaven kan bidra til en debatt om disse spørsmålene gjennom å belyse et avgrenset område av debatten. Området jeg vil ta for meg i denne oppgaven er arbeiderstyrte bedrifters finansiering.

Demokrati og fordeling er jevnbyrdige som motivasjon for valg av oppgavens tema, og alternativene er utviklet for å oppnå forbedringer på begge områder. Likevel vil vi i det videre hovedsakelig fokusere på demokratiaspektet. Vi vil se på demokratiske organisasjonsformer, og ikke legge vekt på deres fordelingsvirkninger. Når vi vurderer de demokratiske egenskapene til de ulike løsningene, ser vi kun på den enkelte bedrift. Vi ser bort fra andre forhold som er vesentlig for om modellene vi vurderer kan utgjøre et demokratisk økonomisk system, som for eksempel den økonomiske organiseringens betydning for ulike gruppers samfunnsrett, mulighet og tilbøyelighet til å ta del i det politiske demokratiet og samfunnets mulighet til å fatte kollektive vedtak om store trekk i den økonomiske utviklingen.

Jeg vil i utgangspunktet ta for meg bedrifter som er i drift, og ikke finansiering av bedrifter i oppstartsfasen. Dette er for å unngå den store diskusjonen om insentiver for og koordinasjon av entreprenørskap i et slikt system, muligheten for å avgrense arbeiderstyre til bedrifter over en viss størrelse, i hvilken grad bedriftens grunnidé kan gis vedtektsmessig vern og så videre. Dette er imidlertid ikke noen absolutt avgrensning, da flere modeller opererer med bedrifter som i en viss forstand starter opp. En rekke av problemene ved dette abstraheres det imidlertid fra.

Jeg vil i liten grad se på hvordan et system av arbeiderstyrte bedrifter kan implementeres, selv om det i noen tilfeller vurderes i hvilken grad arbeiderstyrte bedrifter av seg selv vil utkonkurrere kapitalstyrte bedrifter, og hva vi kan lære av utfallet. Omstruktureringskostnader og grad av kompensasjon ved eventuell overtakelse av eksisterende bedrifter problematiseres ikke. Jeg tar dermed ikke eksplisitt opp formuesfordelingen i en arbeiderstyrt økonomi. Det åpnes både for at dagens fordeling videreføres, og at en mer egalitær fordeling oppstår. Analysene gjelder i utgangspunktet AsBer både innenfor dagens system, og i en arbeiderstyrt økonomi, men det gis ingen omfattende beskrivelse av sistnevnte. Jeg vil begrense meg til modeller som tar utgangspunkt i høyt utviklede, vestlige land. Jeg ser hele tiden på teorien om AsBer, og vil bare benytte empirien til å hente enkelte forenklede fakta der dette er relevant.

Barnets navn

Jeg har valgt betegnelsen “arbeiderstyrt bedrift” (AsB) i denne oppgaven. Kjært barn har mange navn, og i litteraturen benyttes også “selveid bedrift”, “produsentkooperativ” og flere andre varianter. Grunnen til valget er ønsket om å fokusere på den demokratiske *styringen* av arbeidsplassen. Styringsrett, eierskap, rett til residualinntekt og rett til å overdra disse rettighetene til andre er forskjellige konsepter, selv om de ofte alle inkluderes i betegnelsen “eierskap” (Gintis 1989, Dow og Putterman 1999, Dow og Putterman 2000, s. 312-313, s. 19, s.320-321,). Dersom disse konseptene skal holdes av samme aktører og oppfattes som én pakke, er det et resultat som må utledes, ikke noe vi bør forutsette før vi vurderer saken. Vi skal senere ta utgangspunkt i at styringsretten legges hos arbeiderne og se på hva dette har og si for de øvrige rettighetene. Med dette utgangspunktet blir “arbeiderstyrt bedrift” et naturlig valg av benevnelse. “Arbeidere”, “arbeidermedlemmer” og “medlemmer” brukes synonymt, og omfatter alle som i dag er lønnstakere: personer i manuelle yrker, funksjonærer og ledelsen.

1.2 Problemstilling

Jeg vil gjennom en gjennomgang og diskusjon av litteraturen søke å besvare følgende spørsmål: Hvilke muligheter for intern finansiering har en arbeiderstyrt bedrift? Hvilke muligheter har bedriften til å skaffe til veie den nødvendige eksterne finansiering? Hvordan bør de to kombineres, og hva vil det ha å si for hvordan arbeiderstyrte bedrifter bør organiseres? I alle vurderingene gir tradisjonelle kapitalstyrte bedrifter (KsBer) et naturlig sammenligningsgrunnlag.

1.3 Struktur

Kapittel 2 gir en gjennomgang av den relevante delen av debatten rundt alternative måter å organisere økonomien på, samt en kort presentasjon av den empiriske kunnskapen som foreligger. Avsnitt 2.1 ser på debatten innenfor hva vi kan kalle politisk økonomi - en debatt som er politisert og berører flere fagområder. Dette gir bakgrunn for debatten oppgaven omhandler, begrunner hvorfor arbeiderstyre er alternativet vi ønsker å studere og setter spørsmålene inn i en større sammenheng. Avsnitt 2.2 ser på den rent samfunnsøkonomiske debatten, og gjengir kort hovedtrekk i denne. Den gir også et nødvendig grunnlag for videre drøftninger gjennom en generell forståelse av teorien om arbeiderstyrte bedrifter. Avsnitt 2.3 gir en kort beskrivelse av hvilke erfaringer vi har med AsBer. Kapittel 3 tar for seg det mangfoldet av organisasjonsformer som finnes under samlebetegnelsen “arbeiderstyrt bedrift”, og luker i avsnitt 3.1 litt i denne floraen ved å ytterligere avgrense oppgavens tema. De resterende delene av kapittel 3 ser på ulike organisasjonsformer som er relevante og finansieringsformer som kan vurderes. I den grad analysen hviler på særtrekk ved organisasjonsformen, presenteres den her. I kapittel 4 behandles analysen

av AsBer som er felles for organisasjonsformene. Kapittel 5 oppsummerer og konkluderer.

Kapittel 2

(Idehistorisk) bakgrunn og erfaringer

2.1 Bakgrunnen fra politisk økonomi

En rekke tradisjoner har behandlet spørsmålene om hvilke alternativer til kapitalismen vi kan tenke oss, og hvilke egenskaper de kan forventes å ha. Dels drevet av sin egen logikk, dels hjulpet av historien - med de såkalte sosialistregimenes fall som det sentrale elementet - har debattene konverget mot en konsensus om at utstrakt bruk av markeder er nødvendig også i ikke-kapitalistiske økonomiske system. Andre meninger er i dag perifere innslag. Med bakgrunn i hvilke problemstillinger og hvilken litteratur som stimulerte min interesse for temaet, kaller jeg slike modeller *markeds sosialisme*, selv om langt fra alle som har behandlet temaet vil bruke dette ordet.

Debatten om slike alternativer har gått en lang vei fra vage og utopistiske bidrag på 1800-tallet til dagens bedre teoretisk funderte debatt. Med en typologi fra Bardhan og Roemer (1993) kan vi dele opp historien om debatten om markeds sosialisme i fem ulike stadier.

Første stadium markeres av at sosialister oppgir troen på at naturalenheter er bedre egnet enn priser til økonomisk planlegging. Andre stadium preges en tro på at sosialisme er mulig om en har nok regnekraft, siden ligningene for utledning av prisforholdene som kjennetegner walrasiansk likevekt da kan løses. Tredje stadium innledes når Lange (1956, oppr. 1938) tar til orde for en modell der det offentlige eierskapet fra tradisjonell sosialisme beholdes, men hvor bedriftslederne instrueres til å minimere kostnader og tilpasse produksjonen slik at pris blir lik grensekostnad. Prisene skulle bestemmes av vanlige markeder for konsumvarer, og en (faktisk) tâtonnement-prosess for innsatsfaktorer. Den stiliserte modellen ble kritisert av Hayek og andre for å ikke fungere, siden virkeligheten ikke ga en endelig mengde stabile priser eller mulighet for at prosessen ville konvergere mot en optimal prisvektor. Fjerde stadium preges av reformperioden i Øst-Europa, der særlig Jugoslavia og Ungarn gjennomgår

reformer som innebærer bruk av markeder. Nove (1983) og flere argumenterer for at også ikke-kapitalistiske samfunnsmodeller må gjøre utstrakt bruk av markeder. På teorisiden utfordres Langes variant av blant annet J. Kornai, som argumenterer for at ineffektivitet ville oppstå som følge av at bedriftslederne ville stå ovenfor en tøyelig budsjettbetingelse (*soft budget constraint*). Fra økonomifaget kommer ideen om at insentivkompatibilitet er nødvendig for å sikre god innsats fra lederne.

Kritikken leder fram til et femte stadium, der det foreslås ulike samfunnsmodeller som alle bruker markeder til prisdannelse, ressursallokering og disiplinering av bedriftsledere, men som skiller seg gjennom ulike eieformer. Det foreslås eie gjennom fond med jevnt fordelte andeler (Roemer 1994), banksentrerte eieformer som minner om den japanske *keiretsu*-organiseringen (Bardahn 1993) og modeller basert på at bedriftene styres og/eller eies av de ansatte. Det er sistnevnte denne oppgaven fokuserer på.

Dette omrisset av debatten er nyttig å kjenne av flere grunner. For det første gir den en motivasjon for å velge et system av arbeiderstyrte bedrifter som demokratiserende alternativ til dagens økonomi. For det andre gjør kjennskap til en debatt der radikalt annerledes alternativer har vært oppe at en lettere antar et stort perspektiv på den senere debatten - der en kan se den som et forslag til omfattende systemendring der bedriftsorganisering, adferdsregler og finansinstitusjoner kan endres samtidig. I det videre vil det noen ganger være for snevert å betrakte den partielle endringen i bedriftenes styring, men vi vil nøye understreke alle videre forutsetninger om endringer. For det tredje utgjør den en bakgrunn for flere aktører i debatten innenfor mer rendyrket samfunnsøkonomi, og er dermed relevant for å forstå deres meninger.

2.2 Bakgrunnen fra samfunnsøkonomien

Arbeiderstyrte bedrifter har også blitt studert av økonomer uten bakgrunn fra den debatten jeg har skissert over, og det finnes en litteratur som analyserer slike bedrifter ved hjelp av standard samfunnsøkonomiske analyseverktøy. Vi skal gå nærmere gjennom denne litteraturen senere, men det er nødvendig å skissere utviklingen i debatten allerede her.

Den moderne debatten om arbeiderstyrte bedrifter startet da Benjamin Ward i 1958 publiserte artikkelen *The Firm in Illyria: Market syndikalism*, som analyserte bedrifter der arbeiderne styrte bedriftene med et mål om å maksimere inntekt per arbeider. Arbeidet fra Ward ble fulgt opp av flere som lignet dette. Det klart viktigste var Vanek (1970), som er en omfattende, læreboklignende analyse av arbeiderstyrte bedrifter, både på mikro- og makronivå.

Disse forfatterne og deres tradisjon utgjør det vi kan kalle en første epoke i debatten, selv om denne innholdsmessig meningsfulle oppdelingen bare delvis fanger kronologien. Denne tidlige litteraturen kjennetegnes av det brukes et walrasiansk system av partiell og generell likevektsteori for å vurdere tilpasningene til firmaer som maksimerer inntekt per arbeider, framfor profit, slik som kapitalstyrte bedrifter kan antas å gjøre. Skillet mellom arbeider- og

kapitalstyre kan da reduseres til forskjellig objektfunksjon, og forskjellene enkelt analyseres ved komparativ statikk.

Fra slike øvelser kommer flere velkjente resultater (se for eksempel Bonin og Putterman (1987, s. 13-18)): En AsB vil være mindre enn sin KsB-tvilling, siden sistnevnte ansetter fram til verdien av marginalproduktet er lik lønnen, mens førstnevnte rekrutterer fram til verdien av marginalproduktet er lik medlemmenes gjennomsnittsinntekt. Er marginalproduktet avtagende, innebærer dette lavere sysselsetting per bedrift. Fri etablering og exit blir en både nødvendig og tilstrekkelig forutsetning for å oppnå full sysselsetting. En AsB som produserer én vare og har arbeid som eneste variable innsatsfaktor vil på kort sikt redusere sysselsettingen og produksjonen ved en økning i etterspørselen. Arbeidskraft vil bli ineffektivt fordelt fordi det ikke finnes noen mekanisme for å utligne (verdien av) dens grenseproduktivitet.

Flere av de sentrale resultatene er følsomme overfor de nøyaktige forutsetningene og modelleringsvalgene som gjøres, som hvorvidt firmaet produserer varer med én eller flere innsatsfaktorer, produserer én eller flere varer, om prisene er gitt eller usikre, om bedriften har markedsrett og ikke minst om kort eller lang sikt betraktes. Selv om de utgjør en stor del av debatten om AsBer, skal ikke gå nærmere inn på disse diskusjonene. Vi vil bare ta med oss en bevissthet om at det er mulig AsBer vil vise perverse tilpasninger, og at slike virkninger kan være relevant når vi ser på hvordan AsBer bør organiseres.

Grunnen til at vi i størst mulig grad lar denne debatten ligge, er at slike analyser etter min oppfatning er av begrenset verdi. Bedriftene er i disse modellene redusert til en produktfunksjon og ett optimeringsproblem som bedriften løser. Det kan ligge noe innsikt i slike modeller også, men de er plaget av skjemmende svakheter. Et eksempel er det svært kjente resultatet om at økt etterspørsel vil gi lavere sysselsetting. Dette viser seg å ikke gjelde dersom alle arbeiderne har lik sjanse til å bli ekskludert (Steinherr og Thisse 1979). Joan Robinson (gjengitt i Bonin og Putterman 1987, s. 20-21) har også rett i at det er svært urealistisk å anta at arbeidere i en situasjon der alles inntekter øker skal handle ut fra vurderingen "Hvem av oss skal vi gi sparken for at de gjenværende skal øke inntekten ytterligere?". Dette er et eksempel på at konklusjonen hviler tungt på at relevante forhold som oppsigelsesfrykt og gruppesolidaritet er forutsatt vekk, og at egeninteressen vurderes innenfor bestemte institusjonelle forhold.

Drèze (1976) argumenterer for at AsB og KsB er ekvivalente når renprofitt er konkurrert vekk. Det som faktisk vises er etter min oppfatning ikke at formene er like, men at relevante forskjeller har forsvunnet i reduksjonen. Dersom arbeidskraft og kapital reduseres til å være identiske innsatsfaktorer som kan leie den andre i en verden med komplette og perfekte markeder, forsvinner selvsagt også relevansen i hvilken faktors eier som leier den andre faktoren. Den første epoken utleder komparativ statikk ved å bruke en gitt, felles produktfunksjon for AsBer og KsBer, uten i særlig grad å vurdere om forskjeller i motivasjon, informasjonsdeling, tilgang til finansiering, kontrollproblemer og investeringer gir grunn til å tro at produktfunksjonene vil være (potensielt

radikalt) forskjellige. Det er sterkt begrenset hva en slik behandling kan fortelle oss om virkelighetens verden.

Kritikken kan oppsummeres med den krasse, men treffende, kritikken fra Jensen og Meckling (1979, s. 475, 480):

Unfortunately, with the exception of the work of a few individuals ... this “theory of the labor-managed firm” is not very helpful. Much of the economic literature on the labor-managed firm suffers from failure to specify clearly the institutional arrangements which the authors have in mind. ...

Ignoring the agency costs of alternative contractual forms in comparing two systems where the only difference between the two is the contractual form allowed is unlikely to shed light on the major issues. But ... most ... writing on the topic does exactly this.

Fra slutten av 70-tallet begynner det å dukke opp bidrag som “åpner den sorte boksen”, “zoomer inn” og ser nærmere på selve bedriftene og deres relasjoner til sentrale eksterne institusjoner. Bidragene fra denne andre perioden fokuserer på virkninger av at arbeidere, direktører og investorer er ulike aktører med ulike interesser, ulik informasjon og ulik grad av risikoaversjon. Oppportunistiske aktører kan la være å følge inngåtte avtaler dersom det ikke tjener deres egne interesser, slik det vil være hvis avtaleforpliktelsene ikke er observerbare eller hvis det ikke finnes straffemekanismer ved avtalebrudd. Det lar seg ikke gjøre å fullt ut spesifisere rettigheter og plikter for alle aktører ved alle utfall: kontraktene er ufullstendige. Da blir det viktig hvem som har rettigheten til å bestemme i situasjoner som ikke er kontraktsregulert. Det innføres relevante skiller mellom ulike typer medlemmer: Ved endringer i medlemsmassen vil *ex ante* medlemmene fatte avgjørelsene, ikke *ex post* medlemmene. Det har selvsagt betydning for hvilke avgjørelser som fattes. Allerede Meade (1972, s. 420-422) begynner arbeidet med å utforme mer detaljerte beskrivelser av et helt sentralt institusjonelt forhold, nemlig hvilke regler som gjelder for medlemskap i en AsB. Slike beskrivelser blir etterhvert gjort mer utførlige og varierte, og gir i motsetning til bidragene fra den første epoken et grunnlag for å vurdere hvilke insentiver arbeidermedlemmene står ovenfor i spørsmål om rekruttering og investering. Denne epoken gir et rikere bilde av de agensproblemene som kan forventes å opptre i AsBer, og åpner for å vurdere de viktige forskjellene mellom arbeid og kapital. Denne utviklingen speiler utviklingen i økonomifaget for øvrig, særlig i den delen av faget som studerer bedrifter. Det er denne andre epoken av litteraturen vil i hovedsak vil fokusere på i det videre.

2.3 Historiske erfaringer

Jeg vil i denne oppgaven i all hovedsak konsentrere meg om ren teori. Jeg tar likevel her med en kort oppsummering av hvilke historiske erfaringer vi har

med faktisk eksisterende AsBer. Dette avsnittet gir en gjennomgang av hva som finnes av AsBer, og vurderer kvaliteten på den empiriske kunnskapen. Avsnittet baserer seg på framstillingene til Dow (2003, kap. 3-4), Bonin og Putterman (1987, del 2) og Bonin, Jones og Putterman (1993), som alle gir oversikter over den litteraturen om AsBer i moderne tid. En hovedtyngde av de best dokumenterte vestlige erfaringene er fra 70- og 80-tallet. For vårt vedkommende er ikke dette noe stort problem, siden våre analyser ikke hviler på omstendigheter som er vesentlig endret siden da. For språklig enkelhet omtales erfaringene i preteritum, selv de bedriftene og forholdene som ennå eksisterer.

Det mest kjente eksempelet på en AsB er det baskiske industrikonsernet Mondragon, som driver innenfor produksjon av varige forbruksvarer og kapitalvarer. Den første bedriften startet opp i etterkrigstiden, og det vokste etterhvert til et stort konsern med mange tilknyttede bedrifter og en betydelig infrastruktur til å hjelpe disse bedriftene. Viktigst av denne infrastrukturen er en egen bank, Caja Laboral Popular (CLP) som hjelper med finansiering, rådgiving og opprettelse av nye bedrifter. Konsernet hadde rundt 40.000 medlemmer i hele gruppen, med et par hundre medlemmer i hver enhet. Det var med det verdens klart største AsB. Spesielle forhold inkluderte nasjonal selvfølelse hos baskerne og spansk lovverk som bidro til å lette opprettelsen av banken.

Italia var det landet som hadde den største arbeiderstyrte sektoren. AsBer utgjorde med over 400.000 medlemmer fordelt på 11.000 bedrifter 2-3% av sysselsettingen. De største italienske AsBene hadde omtrent 3000 arbeidere. Mange av AsBene var organisert i en samarbeidsorganisasjon (Lega), og har en tilknyttet finansinstitusjon (Fincooper). Spesielle forhold inkluderte en omfattende lovregulering av flere sider av virksomheten og offentlig støtte i form av billig kreditt, fordeler i tildelingen av offentlige oppdrag og lignende. Ellers i Europa var forekomstene lavere, og samordningsorganisasjonene svakere. De fleste vesteuropeiske AsBene finnes innen bygg, håndverk og visse typer industri, som trykk og forlag, mekanisk industri og tekstilindustrien, mens de ikke finnes innen stålindustrien eller kjemisk og farmasøytisk industri.

Den nordamerikanske kryssfinerindustrien hadde betydelige innslag av AsBer, opptil 25%. Disse hadde samme teknologi og maskinbruk som andre bedrifter i bransjen, og 200-300 medlemmer i snitt. Kryssfiner-AsBene gikk stort sett under før årtusenskiftet, i stor grad som følge av at endringer i ressursgrunnlaget gjorde at kryssfinerproduksjonen i Nord-Amerika sank betraktelig. Spesielle forhold inkluderte blant annet at arbeidskraften er usedvanlig homogen med hensyn til ferdigheter og etnisitet/nasjonalitet (utvandrede skandinaver).

I etterkrigstiden gjennomførte Jugoslavia store reformer som desentraliserte beslutninger ved å benytte markedsmekanismer framfor planløsninger, og som gav arbeiderne styringsrettigheten over bedriftene etter demokratiske prinsipper. Erfaringene herfra var varierte, og bidro til debattene vi senere skal se nærmere på. Spesielle forhold inkluderte fortsatt sterke innslag av politisk styring, lovfestet krav om ikke-avtagende verdi på bedriftens kapitalbeholdning, lavere utviklingsgrad enn vestlige land har i dag og at reformene skjedde fra en

planøkonomi.

Vi tar ikke med bedrifter som er eid av arbeiderne, men ikke gir dem noen meningsfull styringsrett, slik som tilfellet er med de amerikanske Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) (Bonin et al. 1993, s. 1292). Også erfaringer fra de sovjetiske landbrukskollektivene er utelatt.

Til sammen gir dette et bilde av en bedriftsform som er realistisk, i den forstand at den kan opprettholdes over tid uten store, negative konsekvenser. Det gir også et bilde av en bedriftstype som ikke av seg selv vil utkonkurrere KsBer og bli den dominerende organisasjonsformen. Dette kan skyldes at de ikke opprettes i stor nok grad, eller at de omorganiseres til KsBer etter hvert. Vi har generelt ikke omfattende og gode nok data til å kvantifisere effekter som de vi behandler i denne oppgaven, og forsøk på dette er ikke vårt mål.

Erfaringene er sterkt preget av spesielle historiske, politiske, sosiale og kulturelle forhold, og ikke-representativ rekruttering. Selv fra statistisk signifikante funn skal vi være veldig forsiktige med å slutte fra spesifikke erfaringer til AsBer generelt. De resultatene vi bruker senere er både i form av resultater fra økonometriske analyser, og i form av skjønnsmessige vurderinger av hovedtrekk ved AsBer fra forfattere med inngående kjennskap til empirien. Når vi senere viser til empiriske resultatene som har relevans for teorien som diskuteres, bør altså disse betraktes med en betydelig skepsis.

Kapittel 3

Den arbeiderstyrte bedriften

Hva som ligger i begrepet “arbeiderstyrt bedrift” er langt fra åpenbart. Litteraturen opererer med flere bedriftstyper under denne paraplybetegnelsen, og dette fører til at vidt forskjellige egenskaper utledes. Begrepet må derfor drøftes før vi kan gå videre. De ulike oppfatningene om hva en arbeiderstyrt bedrift er kan deles etter egenskapene 1) grad av eller form for demokrati, 2) regler for medlemskap og 3) finansiell struktur. Vi gjennomgår disse etter tur, og de relevante resultatene gjennomgås for hver bedriftstype.

3.1 Demokratiske bedrifter?

En bedrift kan kalles arbeiderstyrt selv om bedriftsstyringen har noen avvik fra hva vi tradisjonelt mener med demokrati. Eksempler på slike avvik er mange. Det kan være en “prøvetid” før en får full stemmerett, slik for eksempel advokatbyrå krever lang tids innsats før en ansatt blir vurdert som partner. Det kan være innslag av arbeidere uten stemmerett, slik det for eksempel i den nordamerikanske kryssfinérindustrien er noen som er medeier, mens mange er vanlige ansatte (Elster og Moene 1989, s. 25). Det kan være delvis eksternt eie som - selv om arbeiderne skulle eie hoveddelen av bedriften - gir makt og rettigheter til eksterne mindretallseiere, for eksempel på nivå med minoritetsaksjonærers rettigheter. Eller arbeiderne kan dele styringsrettighetene med et offentlig organ i særlig store virksomheter (Putterman 1993).

Elster og Moene (1989, s. 22-26) gir en god oversikt. De benytter en instruktiv figur fra et memo av N. Mygind, som består av “demokratiske Lorenz-kurver”. Arbeiderne, målt langs førsteaksen, er altså sortert stigende etter andel av stemmene i bedriften, mens andreaksen viser den kumulative andelen stemmer arbeiderne har. Figuren er her reproduisert som figur 3.1. Gini-koeffisienten, det fargede områdets andel av arealet under 45°-linjen, blir et naturlig mål på demokrati - jo lavere, jo mer demokratisk. For vårt formål er

det imidlertid bare formen som er interessant, siden vi bare er interessert i det kvalitative aspektet av de demokratiske avvikene.

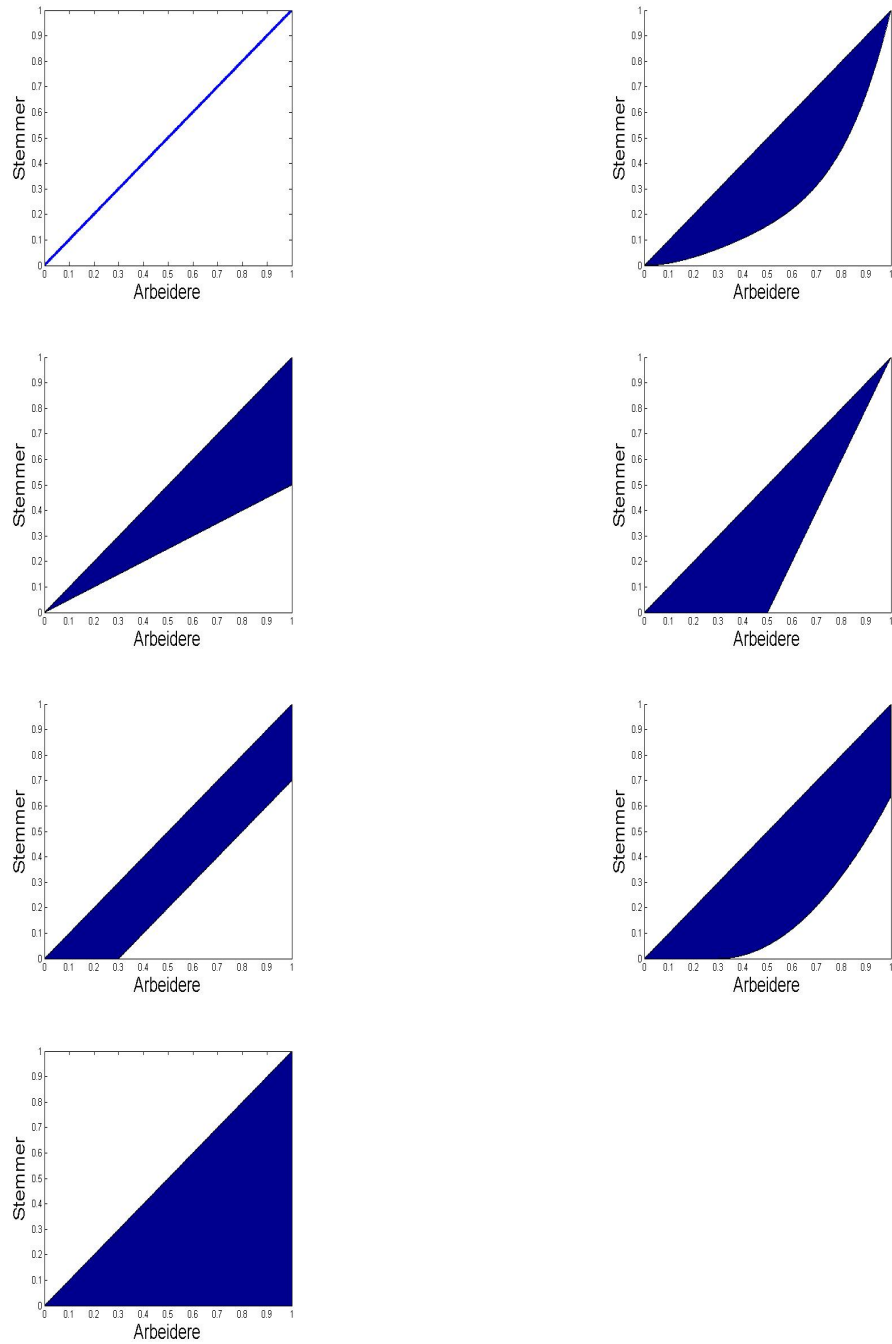
Første delfigur viser en fullt ut demokratisk AsB der arbeiderne har samme andel stemmer, og disse til sammen uttømmer mengden stemmeberettigede. I andre delfigur holder arbeiderne samlet alle stemmene, men disse er ujevnt fordelt mellom arbeiderne. I tredje delfigur er stemmene likt delt mellom arbeiderne, men en andel stemmer holdes av ikke-medlemmer. I fjerde delfigur har arbeiderne samlet alle stemmene, men ikke alle arbeiderne har stemmerett, slik det for eksempel vil være om bedriften ved siden av medlemmene har ordinære lønnsarbeidere. I femte delfigur kombineres stemmerett til eksterne med manglende stemmerett hos deler av arbeiderne. I sjette delfigur er det arbeidere uten stemmerett, eksterne eiere og ulik stemmevekt blant arbeiderne som har stemmerett. Syvende delfigur viser en KsB.

Vi vil i det videre innskrenke begrepet til å gjelde den “rene” formen med én arbeider - én stemme, som i første delfigur. Vi tar dette som det definerende kjennetegnet på en AsB. Det er to grunner til dette. For det første er vi ute etter å utforske demokratiske organisasjonsformer, og da er det naturlig å studere bedrifter som oppfyller dette vanlige kravet til demokrati. For det andre er flere resultater avhengig av en slik stemmefordeling. Uten denne forutsetningen vil arbeidermedlemmene ha ulik makt. Da blir utledningen av bedriftens forventede tilpasning langt mer komplisert, siden ulike interesser, preferanser og makt må vurderes samlet. Vi velger dermed å definere begrepet på samme måte som f.eks. Bonin og Putterman (1987, s. 2) og Dow (2003, s. 102), ut fra styringsform. Merk at dette er til forskjell fra Ward-Vanek- tradisjonen, som gjør adferden definerende. .

Med denne avgrensningen fokuserer vi på en form det er svært få historiske erfaringer med. De faktisk eksisterende AsBene har én eller flere av de demokratisvakheterne vi har diskutert over. Særlig er det vanlig at bedriftene i tillegg til arbeidermedlemmene har tradisjonelt ansatte arbeidere. Dette er nok en grunn til å være forsiktig med å slutte fra de historiske erfaringene til det generelle tilfellet.

Vi vil ikke gå nærmere inn på hvordan bedriftenes beslutningsprosesser er organisert, men bare anta at disse er demokratiske. Merk at dette betyr at vi ikke stiller noen krav til direkte demokrati eller aktiv, daglig deltakelse fra medlemmene i beslutningene i bedriften. Det er dermed rom for representativt demokrati og skjev fordeling av reell makt i bedriftene. Spesifikt er det mulig å beholde styringsstrukturen fra tradisjonelle bedrifter, med en generalforsamling (av arbeidere) som velger et styre, som ansetter/velger en direktør som igjen har vide fullmakter. Med begreper fra Bowles og Gintis (1994, s. 209) kan si at vi krever at bedriftenes *politiske* struktur er demokratisk, men at vi ikke stiller tilsvarende krav til den *administrative* strukturen. Vi følger dermed normalen i litteraturen i å ikke fokusere på interne problemer og motsetninger. I dette ligger en implisitt forutsetning om at bedriftens tilpasning følger av en form for aggregering av arbeidernes interesser, og ikke for eksempel av interessene til en direktør som har skaffet seg makt og privilegier gjennom strategiske allianser og

Figur 3.1: Demokratiske Lorenz-kurver



monopolisert informasjon. Historiske erfaringer tyder på at dette er en form for styringsstruktur AsBene stort sett velger (Bonin og Putterman 1987, s. 145). Det er altså liten grunn til å tro at AsBer vil bruke så mye ressurser på deltagende beslutningsprosesser at driften hemmes.

Definisjonen sier, i tråd med den tidligere prioriteringen mellom demokrati og egalitet, ikke noe om fordelingen i bedriften: Andelen av inntekten trenger ikke være lik andelen av stemmene, og vi stiller kun krav til sistnevnte.

3.2 Arbeiderstyrte bedrifters finansiering

Bedriftstypene som gjennomgås under skiller seg med hensyn på hvilke finansieringsbehov de har og hvilke finansieringsformer de vil foretrekke. Før vi ser nærmere på bedriftstypene, går vi raskt gjennom de ulike finansieringsformene som er aktuelle. Vi vil først se på hvordan bedriftene kan reise kapital blant medlemmene, og deretter hvordan de kan hente kapital fra eksterne kilder.

3.2.1 Intern finansiering

Det er mulig å konstruere flere varianter av internfinansiering, men følgende typer dekker behovet for vår bruk:

1. Medlemmer betaler inn - får egen "konto" med markedsrente: En enkel måte å hente kapital fra medlemmene er å kreve at de betaler inn til bedriften, som et lån som for eksempel kan gi markedsrente. Medlemmene får da renteinntekten, samt økningen i bedriftens inntekter som følger av investeringene. Slike innbetalinger kan kreves ved tegning av medlemskap, eller etter kollektive avgjørelser senere. Muligheten til å kreve lånet innløst mens man jobber i bedriften kan avhenge av ansenitet, sosiale forhold eller bedriftens likviditetssituasjon. Det virker rimelig å tro at medlemmenes fordringer på bedriften vil ha lav prioritet i boet.

Mondragon har et system der nye medlemmer må skyte inn et beløp på en konto i bedriften, slik at bedriften får tilgjengelige midler. Beløpet med renter utbetales i sin helhet ved pensjonering, eller avkortet dersom arbeideren forlater bedriften før pensjonsalder (Dow 2003, s. 59-60).

2. Medlemmer betaler inn - får del av bedriftens høyere avkastning: Medlemmene kan betale inn et beløp, uten å få dette tilbake. De får da pengene tilbake gjennom den andel av bedriftens inntekter de har krav på mens de er medlemmer, som i forventning vil øke som følge av investeringene. Denne varianten innebærer ikke noen fordring på bedriften. Innbetalingen kan skje ved tegning av medlemskap, eller etter kollektive avgjørelser på et senere tidspunkt.
3. Medlemmer betaler inn - får del av bedriftens høyere avkastning og verdiøkning på sin andel: Denne løsningen er ekvivalent med at alle

medlemmene holder aksjeposter i bedriften, og at deres andeler summerer til 1. Postene kan, men må ikke, være likt fordelt på arbeiderne. Bedriften kan kreve at alle nye medlemmer kjøper seg inn, og at medlemmene tegner aksjer i emisjoner på senere tidspunkt. Aksjene - særlig om de innebærer stemmerett - vil ikke være fritt omsettelige, men vil fortsatt gi medlemmene avkastning i form av økte inntekter i bedriften i perioden de er medlem. I tillegg vil medlemmene med denne varianten få avkastning i form av verdiøkning på andelen sin, som selges når medlemskapet avsluttes.

4. Tilbakeholdt overskudd: Dette er ikke en ordning på linje med de andre. Om bedriften velger å bruke tilbakeholdt overskudd til å finansiere sine investeringer, er det medlemmenes midler som benyttes, og de får avkastning i tråd med punktene over. Jeg tar det med som eget punkt fordi det er en vanlig ordning i eksisterende AsBer og fordi betraktninger i avsnitt 4.2 antyder at denne ordningen er å foretrekke framfor midler fra medlemmenes konti.

Vedtektene i Mondragon slår fast at en del av overskuddet alltid skal holdes i bedriften for å sikre investeringer eller reserver, slik at arbeiderne ikke stemmer fortløpende over fordelingen mellom konsum og investering (Dow 2003, s. 65).

Disse finansieringsformene er i prinsippet tilgjengelige også for KsBer, men benyttes ikke. Vi kommer tilbake til begrunnelsen for dette.

3.2.2 Ekstern finansiering

AsBer har - etter avgrensningene gjort i avsnitt 3.1 - ikke mulighet til å hente kapital ved å utstede aksjer med stemmerett, slik KsBer kan. Utover dette har de tilgang på samme eksterne finansieringsordninger, samt én ny:

- Lån i banken e.l.: AsBene kan låne i banker eller lignende institusjoner. Der annet ikke er spesifisert, antar vi at lån opptas med begrenset ansvar.
- Lån via obligasjoner: AsBene kan kutte ut mellomleddene og låne direkte ved å utstede obligasjoner.
- Lån i nye institusjoner: Vi kan tenke oss at AsBer har tilgang på lån fra en annen type långiver enn KsBer har. Dette kan være for eksempel offentlige innovasjonsfond med en målsetning om å fremme et demokratisk arbeidsliv, eller kooperative institusjoner med samme formål, slik som CLP og Fincooper.
- Aksjer uten stemmerett: AsBene kan utstede aksjer uten stemmerett, altså papirer som gir innehaveren rett på en bestemt andel av bedriftens overskudd.

- Leverandører og kunder: Vi kan også tenke oss lån fra leverandører og kunder i form av hhv. etter- og forskuddsbetaling. Vi ser imidlertid bort fra dette i det videre.

3.3 Bedrifter med gratis medlemskap

De tidlige tekstene, som Ward (1958) og Vanek (1970) analyserte bedrifter der alle medlemmer har samme rettigheter og inntekt. Bedriftene rekrutterte flere når verdien av arbeidskraftens marginalprodukt var høyere enn inntekten. Det er to utgaver av denne typen bedrifter som er av interesse for oss: De som eier kapitalutstyret sitt, og de som leier/leaser det.

Med Meade (1972) og senere bidrag ble det tydeliggjort at disse bedriftene hviler på et felles, institusjonelt opplegg, som er slik: Medlemskap tegnes når både det nye medlemmet og eksisterende medlemmer ønsker det. Arbeiderne betaler ikke noe for å bli medlemmer. Alle får samme inntekt mens de er medlemmer. Et medlem kan si opp medlemskapet kostnadsfritt når han eller hun måtte ønske. Arbeidere som slutter eller blir avskjediget mottar ingen kompensasjon. Det er altså ingen sidebetalinger.

Bakgrunnen for å studere akkurat denne formen er at det er en idealisering av de jugoslaviske bedriftene som stimulerte interessen for AsBer, og at det har en tiltalende egalitet.

3.3.1 Leie og lease av kapitalutstyr

I Vanek (1970) og beslektede tekster eier ikke bedriftene kapitalutstyr, men leier eller leaser det eksternt. Kapitalen kan da enten være i privat eie gjennom banker eller lignende (se f.eks. Meade 1972, Drèze 1976, s. 402, s. 1125), eller i en form for samfunnsmessig felleseie, slik Vanek ser for seg. Dette er en stilisert utgave av det jugoslaviske systemet. Dermed oppfattes kapitalen på samme måte som råstoff: en løpende utgift som dekkes av løpende inntekter. Sentralt for vårt tema er at dette fjerner behovet for finansiering, hvis vi tillater oss å se bort fra at produktet typisk selges etter at kapital og innsatsfaktorer er leid inn/kjøpt. Bedriften trenger ingen lån til store innkjøp eller lignende. De er derimot avhengige av å få leid utstyr. Dette problematiseres ikke nevneverdig hos Ward-Vanek-tradisjonen. Det er imidlertid av forfattere fra den andre epoken reist en viktig kritikk mot slike ordninger. Kritikerne peker på særlig to problemer:

1. Dersom bedriften får utstyret, vil den ikke ha noen grunn til å vedlikeholde det skikkelig, og det kan være upraktisk eller dyrt at utleier besørger vedlikeholdet. Det kan selvsagt kontraktsfestes at det skal utføres en bestemt mengde og type vedlikehold eller at utstyret skal leveres tilbake i en bestemt tilstand, men slike kontrakter er problematiske av flere grunner (Engberg 1993, s. 283-285). For det første vil vedlikehold og utstyrets tilstand typisk være uobserverbart for utleier, eller kostnadskrevende å observere. Det kan ved låneperiodens utløp være uenighet mellom partene om hvorvidt utlånsvilkårene er overholdt, og en (rettslig) tvisteløsning

kan være langdryg og dyr. Dette kan i noen grad bøtes på dersom bedriften vet at den flere ganger må oppsøke samme utleier, slik at et mål om gode relasjoner i framtiden disiplinerer bedriftens adferd i dag. For det andre vil ikke utlåner ha særlige muligheter til å kreve inn kompensasjon ved avtalebrudd: Dersom en tvisterett avgjorde at bedriften skylder utlåner store beløp, kan bedriften slå seg selv konkurs. Bedriften har ingen eiendeler medlemmene kan tape på en slik manøver, så insentivene til å ikke gjøre dette er svake. Utleier kan antas å forutse dette. Det kan da være vanskelig eller svært dyrt for bedriftene å få leid utstyr, og utstyr som blir utleid vil få for lite vedlikehold.

2. Det vil være vanskelig å få leid firmaspesifikk kapital, særlig om den har store faste kostnader og etter at den er produsert kaster klart mer av seg i gjeldende enn i alternativ anvendelse (genererer *quasi rents*) (Dow 2003, Engberg 1993, s. 168-173, s. 183-184). Dersom slik kapital produseres og leies ut, kan det være vanskelig å utforme en kontrakt som regulerer utleiebetingelsene over hele det aktuelle utstyrets levetid, for alle situasjoner som kan oppstå i løpet av denne tiden. Da vil bedriften vite at utstyret vil kaste lite av seg i alternativ anvendelse, og ha lav pris på annenhånds- og utleiemarked. Bedriften har dermed en sterkere forhandlingsposisjon enn ved kontraktsinngåelsen, og kan presse prisen ned. En opportunistisk bedrift vil gjøre dette uavhengig av om den tidligere har gitt uttrykk for et ønske om en gjensidig lønnsom avtale. For utleier vil utleie til lav pris, om vi ser vekk fra behov for å statuere eksempler overfor andre bedrifter og lignende, være bedre enn ikke noe utleie, så utleier vil godta en pris som er så lav at prosjektet inklusive produksjon av kapitalen ikke lønner seg for utleier. I tillegg er selve forhandlingene kostnadskrevende. Når utleier forventer at slike situasjoner kan oppstå, vil utleier la være å produsere eller kjøpe inn slik kapital. Dette *hold up-problemet* hindrer denne typer AsBer i å få tilgang på firmaspesifikk kapital. Ser vi bort fra kostnadene ved selve forhandlingene, er effektivitetsproblemet her bare at bedriften ikke få tilgang på kapital. Problemene som oppstår om kapitalutstyret faktisk leies ut er, i motsetning til i pkt. 1, et rent fordelingsspørsmål.

Argumentet kan snus. Dersom det er humankapitalen som er firmaspesifikk, kan KsBer har samme problemer i forhold til arbeidsmarkedet (Dow og Puttermann 1999, s. 35-36).

Hvilket problem som kan ventes å dominere, vil avhenge av kapitalens eieform. I et system hvor private eier kapitalen og via banker og lignende leier den ut, vil problemene være at bedriftene har liten tilgang på kapital, og at utleid kapital vedlikeholdes for dårlig. Dersom kapitalen er i samfunnsmessig eie - slik flere av leiefirmaets tilhengere ser for seg - kan vi tenke oss at den forvaltes med et mål om maksimal avkastning. Da vil problemene bli de samme som i tilfellet med privateid kapital. Men vi kan også tenke oss at den forvaltes av organer med instruks om å leie ut på tross av potensielle problemer. Dette ville eliminere

problemet med tilgang, men ville la flere problemer stå uløste: For det første ville vedlikeholdsproblemet bestå med denne løsningen. For det andre vil det være slik at om organenes instruks innebærer at de går med underskudd, vil det oppstå nye effektivitetstap siden underskuddene må skattefinansieres. For det tredje vil relevansen av problem 1 variere mellom bedrifter, og slike instruks vil gjøre det vanskelig å fordele kapitalen optimalt mellom bedriftene, fordi utleier da må forutse hvor vedlikeholdsproblemet er størst. For det fjerde vil problem 2 kan gi opphav til urettferdig fordeling, siden enkelte bedrifter kan lure til seg urettmessig mye offentlige midler gjennom opportunistisk adferd ex post. Vi diskuterer ikke slike ordninger nærmere, siden tilhengerne ikke har beskrevet aktører og regler i et slikt system utførlig nok til at det lar seg vurdere ordentlig.

Det er selvsagt ikke mulig med leie av enkelte immaterielle aktiva (*intangible assets*) som design og teknisk utforming av produkter, teknologisk knowhow og omdømme (Jensen og Meckling 1979, Dow 2003, s. 481, s. 166). Den finansieringsfrie AsBen vil dermed ikke ha muligheten til å skaffe slikt.

Schlicht og Weizsäcker (1977, s. 58) påpeker at ekstensive kontrakter om bruken av og tilstanden til innleid utstyr utgjør en forringelse av bedriftsdemokratiet, siden avgjørelser som angår bruken eller fornyelsen av kapitalutstyret må tas i samsvar med leiekontrakten, med fare for kostnader hvis avtalebrudd blir oppdaget, eller i samråd med kapitaleier. Om denne forringelsen er alvorlig eller ikke, avhenger av utstyrets art og partenes forhandlingsstyrke.

Engberg (1993, s. 284-285) og Schlicht og Weizsäcker (1977, s. 58) peker også på at dersom kapitalutleier er mindre risikoavers enn arbeidermedlemmene, kan risikoen medlemmene eksponeres for reduseres gjennom å la leieprisen variere med for eksempel prisen på varen. Dette er riktig, men er bare et spesialtilfelle av et generelt poeng: Hvis residualinntekten varierer med forhold bedriften ikke kan påvirke, kan den kjøpe forsikring av eksterne institusjoner. Dette poenget utdypes i avsnitt 4.2.2.

Disse problemene vil selvsagt finnes ved leie av kapitalutstyr også i bedrifter som ikke baserer seg utelukkende på leie av utstyr.

Problemene med leie av kapital trenger ikke innebære en ulempe for AsBer vis-à-vis KsBer (Dow 2003, s. 166-167). Argumentet om at den som bruker utstyret burde eie det for å sikre vedlikehold og unngå kostnadskrevende forhandlinger og dyr kontrollering, tilsier isolert sett at det er en fordel om arbeiderne eier bedriftene, om bedriftene igjen eier eget utstyr. I KsBer benytter jo de ansatte utstyr de ikke selv eier, og kontrollmulighetene for KsBenes aksjeeiere er ikke vesensforskjellig fra mulighetene til utstyrseierne i KsBer. Problemet vil gjelde alle KsBer, men bare de AsBene som leier utstyr. De relative ulempene AsBer og KsBer opplever i forhold til dette avhenger av effektiviteten av og kostnaden ved kontrollering i de to organisasjonsformene, og det er en debatt vi ikke vil gå nærmere inn på her.

3.3.2 Eie av kapitalutstyr

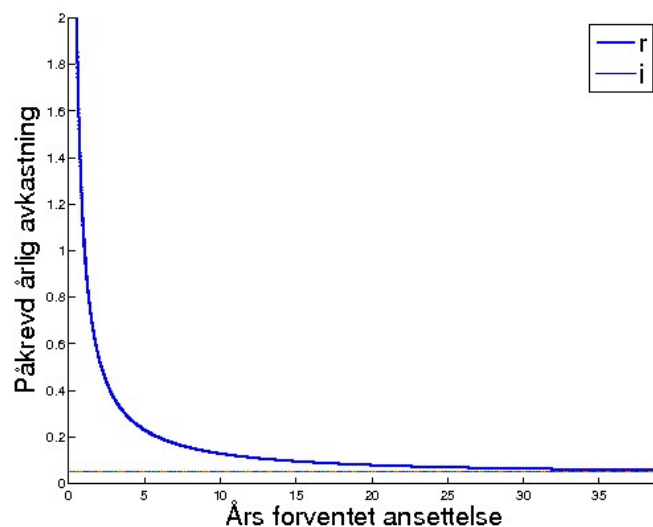
Noen år senere dukker det opp en debatt som analyserer problemer knyttet til bedrifter som eier kapital og annet selv, slik at det finnes investeringer som må finansieres. Debatten sparkes i gang med flere artikler av Eirik Furubotn og Svetozar Pejovich (se bl.a. Furubotn 1976). Furubotn ser på bedrifter uten tilgang på ekstern finansiering. Den potensielle finansieringskilden er da bidrag fra medlemmene. Han argumenterer for at medlemmene ikke vil bidra med tilstrekkelige midler, på grunn av det som senere har fått navnet *horisontproblemet*. Argumentasjonen er i korthet slik: Arbeidere som bidrar til å finansiere en investering, får avkastningen i form av økt lønnsomhet i bedriften i framtiden. De kan ikke på noen måte ta ut “innskuddet”, og får bare del i investeringens avkastning så lenge de er medlemmer i bedriften. Dermed må “rentene” være høyere enn rentene ved å sette pengene på en bankkonto eller lignende.

Et talleksempel fra Jensen og Meckling (1979, s. 481-484) er illustrerende. De ser på en bedrift der de ansatte alle forventer å være i bedriften i N år. De kan velge mellom å investere i bedriften og å sette pengene i en bank. En investering i bedriften gir en årlig gevinst r i all evighet, mens arbeiderne mottar dette de årene de er i bedriften. I banken får de renten i , som vi også bruker til å diskontere betalingsstrømmen fra investeringen. Vi kan da regne ut hvilken avkastning prosjektet minst må gi for at arbeiderne skal være villige til å investere. Investeringen normaliseres til 1 enhet. I banken har denne nåverdien 1. For medlemmene har investeringen en endelig tidshorisont. Fra deres perspektiv har investeringen nåverdien

$$\frac{r}{i} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^N} \right)$$

Settes disse lik hverandre kan vi løse for r . Et numerisk eksempel er vist i figur 3.2, med $i = 0,05$. Vi ser at med kort forventet ansettelsestid krever arbeiderne en avkastning fra bedriftens prosjekt langt høyere enn bankrenten, mens kravet konvergerer mot renten når N øker. Merk at nåverdien av investeringen over *hele* levetiden er $\frac{r}{i}$, slik at samfunnsmessig optimalitet krever at prosjekter med $r \geq i$ realiseres. Området mellom linjene representerer de (N, r) hvor investeringene er samfunnsøkonomisk lønnsomme, men ikke realiseres i en slik AsB.

Hvor stort problemet er, avhenger av flere forhold. Dersom forventet tid i bedriften er lang, reduseres det, men det er i eksempelet betydelig selv med en tidshorisont på 10-15 år. Problemet reduseres om investeringens levetid er kort. Det vil være store problemer i forhold til varige investeringer som bygninger, men mindre problemer med å skifte ut bedriftens pcer. Tidsprofilen på inntektene har også betydning. Dersom en stor andel av inntektene kommer sent - eg. etter forventet avslutning av medlemskapet - vil problemet være større. Eksempelets uniforme inntekter reduserer nok problemet: Det virker rimelig å tro at det oftere er slik at investeringer gir inntjening først etter noen år, enn at gevinsten kommer tidlig og avtar raskt.



Figur 3.2: Horisontproblemet, $i=0,05$

Problemet er ikke begrenset til investeringer i form av nytt utstyr o.l. De samme vurderingene vil gjelde når det gjelder ressurser brukt på vedlikehold og annet som reduserer disponibel inntekt i dag for å øke overskuddet i senere perioder.

Dersom bedriften har mulighet til å utstede gjeldsbevis, løses problemet, selv uten ekstern finansiering. For lønnsomme investeringer vil arbeiderne være villige til å låne penger mot å få den fremtidige betalingsstrømmen, dersom de også får disse betalingene om de går over i annen sysselsetting. Dette truer ikke demokratiet og hindrer ikke rekruttering. Det er imidlertid ikke noen løsning av problemet: Usikkerhet, risikoaversjon og likviditetshensyn ville hindre dette i å fungere problemfritt.

Stephen (1980) argumenterer for at resultatene ikke skyldes denne organisasjonsformen som sådan, men dens samspill det sær-jugoslaviske kravet om at bedriftens kapital skulle ha ikke-avtagende verdi, mens Furubotn (1980a) opprettholder de begrensede (dvs. ikke-omsettelige) eiendomsrettigheter til bedriften som det sentrale i analysen. Furubotn (1980b) viser at AsBer med begrensede eiendomsrettigheter og kapitalvedlikeholdskrav vil ønske en suboptimal mengde bankfinansiert investering, og foretrekke bankfinansiering framfor internfinansiering. I en økonomi bestående av AsBer vil det være færre investeringsmuligheter enn i en økonomi av KsBer, og dette vil gi AsB-økonomien som helhet lavere sparing. Debatten kompliserer bildet noe, men dreier seg i stor grad om sær-jugoslaviske forhold, og rokker ikke ved logikken i horisontproblemet: Dersom bedriftene ikke har tilgang på ekstern kapital, og bedriften ikke har tilgang til finansinstrumenter som sikrer de investerende medlemmene hele gevinsten, vil AsBen underinvestere, fordi bedriften får dermed en for høy diskonteringsrate, og for få prosjekter vil bli realisert som følge av finansieringsproblemene.

Arbeiderne får bare del av avkastningen så lenge de er i bedriften. Slutter de før hele avkastningen er realisert, tilfaller den de gjenværende arbeiderne, en annen gruppe enn de som tar kostnaden. Et veldig likt, men distinkt, problem er følgende: Hvis bedriften i perioden før avkastningen er realisert øker antall medlemmer, vil også disse nyrekruttede få en del av avkastningen (Jensen og Meckling 1979, Dow og Putterman 1999, s. 484, s. 38). For lav investering er da et tilfelle av for lave bidrag til et (rivaliserende) fellesgode. Andre effekter kan også påvirke hvordan arbeiderne stiller seg til investeringer som innebærer flere medlemmer. Furubotn (1976) argumenterer for at AsBene vil være restriktive, siden ny medlemmer kan true det politiske flertallet til en styrende koalisjon. På den annen siden kan et ønske om at bedriften skal vokse eller oppfatning om at flere ansatte gir større jobbsikkerhet - særlig om det finnes ansiennitetsregler - trekke i motsatt retning.

Økningen i medlemsmassen kan - men trenger ikke - være en konsekvens av den aktuelle investeringen. Arbeiderne som bidrar med penger, får dermed ikke hele avkastningen på investeringen selv. Da vil de være villige til å bidra med mindre. Bonin og Putterman (1987, s. 69) peker på et problem til, nemlig at penger investert i bedriften ikke kan tas ut. Penger investert i AsBen er derfor langt mindre likvide enn i alternative plasseringer. Det tilbakevendende problemet med høyere risiko enn i diversifiserte investeringer er også gjeldende i dette tilfellet. Bedriften er avhengig av at medlemmene vil bidra med midler. Medlemmene vil sammenligne dette med andre former for sparing. Nevnte faktorer gjør at investeringene bedriften vil ha hjelp til, må være veldig lønnsomme eller gevinstene realiseres veldig fort for at medlemmene skal ønske å bidra. Det vil selvfølgelig også kunne være problemer med freeriding, siden alle vil ønske at alle andre skal investere, men ikke en selv, men dette kan lett unngås ved felles bindene beslutninger om bidragsnivået.

Horisontproblemet har fått betydelig oppmerksomhet i litteraturen, og har på bakgrunn av de jugoslaviske erfaringene også historisk relevans, men er enkelt å omgå ved å endre organisasjonsform eller fjerne restriksjoner på hvilke krav medlemmene har på bedriften når de investerer. Horisontproblemet oppstår når det arbeiderne bidrar med blir hele bedriftens eiendom, slik at de må vente på avkastning i form av økt, senere overskudd. Bidragene kunne vært gitt som ordinære lån, med fastsatt rente og nedbetalingstid. Da ville de som bidro kunne ta med seg fordringene om de skulle forlate bedriften, og horisontproblemet løses selv i bedrifter som ikke omsetter medlemskap. Senere diskuterte problemer knyttet til risiko og manglende formue vil imidlertid ramme også denne løsningen. Disse problemene er mer fundamentale og vanskelige å løse. Det er også i de fleste artikkelene forutsatt at bedriften er basert utelukkende på intern finansiering. Vi skal senere se på mulighetene for ekstern finansiering, men kan allerede nå slå fast at også AsBer har muligheter for noe ekstern finansiering, og at dette selvsagt vil stille bedriftene i en bedre posisjon til å reise investeringsmidler enn det som er forutsatt i det meste av horisontproblemdebatten.

Utenfor Jugoslavia er det ikke funnet klare bevis på at horisontproblemet

utgjør et stort problem (Bonin et al. 1993, s. 1310-1311, 1316), men her er det på sin plass å minne om at fravær av bevis ikke er bevis på fravær av fenomenet.

I forhold til dagens system som sammenligningsgrunnlag, er det ikke sikkert frikonkurranse-KsBene som dominerer i litteraturen som er det naturlige sammenligningsgrunnlaget. Særlig i vårt eget land er sammenligning med KsBer med fagorganisert arbeidskraft kan være minst like relevant. Elster og Moene (1989, s. 32-35) argumenterer med at under kapitalisme med fagforeninger gjør også horisontproblemet seg gjeldende. Det pekes på to mekanismer: 1. Arbeiderne som muligens skal forlate firmaet “snart” vil presse gjennom høye lønninger og drive ned investeringene til et suboptimalt nivå. 2. Selv om de skal bli lenge, er det ikke nødvendigvis grunn til å godta submaksimale lønninger nå for å få høyere lønn siden, fordi det ikke kan gis troverdige løfter om at sparte lønnsmidler reinvesteres og sikrer arbeiderne høyere lønn siden.

Den første mekanismen begrenser seg til tilfellene med lokale forhandlinger. Med landsdekkende tariffavtaler må argumentet kvalifiseres, siden det da bare gjelder den langt mindre gruppen som “snart” skal forlate bransjen eller landet. Den andre mekanismen vil fortsatt være gyldig i dette tilfellet, slik at arbeidernes tidshorisont driver opp bedriftens diskonteringsrate og senker investeringsviljen.

Som bl.a. Bonin og Putterman (1987, s. 62) peker på, vil det å legge eiendomsretten til kapitalen hos firmaet og la firmaet låne finanskapital framfor å leie kapitalutstyret, bare være å bytte kontrolleringsproblemet. Det som finnes vedlikehold forsvinner, men det vil introdusere et nytt problem mellom bedriften og dens kreditorer i forhold til risiko. Dette virker imidlertid som et mindre alvorlig problem.

3.4 Bedrifter med medlemskapsmarkeder

En løsning på horisontproblemet er å gi medlemskap i bedriften en pris, slik at nye medlemmer må kjøpe medlemskap enten av et medlem som slutter i bedriften, eller av bedriften selv. Siden prisen vil øke hvis det investeres i bedriften, vil eksisterende medlemmer kunne tjene på investeringer uavhengig av når de kan tenke seg å forlate bedriften.

De første beskrivelsene av slike bedrifter finner vi allerede hos Meade (1972, s. 420-425), i omtalen av hva han kaller *inegalitære kooperativer*. Han starter med å sette opp følgende regler for medlemskap:

1. Et medlem kan bare opptas om: a) Kandidaten ønsker medlemskap, og; b) Eksisterende medlemmer ønsker kandidaten velkommen.
2. Medlemskapet kan bare opphøre dersom: a) Medlemmet selv ønsker å forlate bedriften, og; b) de gjenværende medlemmene godkjenner oppsigelsen.

Kriteriene for å opptas er ukontroversielle. Regel 2.a) innebærer at ingen kan sies opp. Eller, rettere sagt, at ingen kan sies opp uten at de kompenseres tilstrekkelig til at de ikke kommer verre ut av det enn de gjenværende

medlemmene. Dette bør selvsagt tolkes som en regel i ordinære tilfeller, ikke ved underslag, grov tjenesteforsømmelse eller lignende.

Regel 2 b) er særlig ment å takle situasjonen der AsBen har gjeld, og enkelte medlemmer kan tjene mer i alternativ sysselsetting. Å forlate bedriften vil, særlig om størrelsen på medlemsmassen på forhånd er optimal, påføre de gjenværende arbeiderne et tap. Medlemmet som forlater bedriften løper fra ansvaret for en gjeld bedriftsmedlemmene har tatt et felles ansvar for gjennom en demokratisk avgjørelse. Her vil det være en avveining mellom rettferdighet i gjeldsbyrdefordelingen og muligheten til å enkelt bytte jobb. Merk at reglene er begrunnet i en rettferdighetsoppfatning, ikke i økonomiske virkninger. Meade går videre til å drøfte virkningene:

La netto-overskudd (NO) betegne differansen mellom inntekter og alle kostnader unntatt arbeid, altså summen arbeiderne kan dele mellom seg. Hvert medlem mottar en andel av dette hver periode. Andelene kan, men må ikke, være like, og kan variere både med ferdighet og tidspunktet medlemskapet ble tegnet. En kandidat som oppnår medlemskap må få en andel som er slik at både kandidaten og eksisterende medlemmer tjener på avtalen. Muligheten til å gi nye medlemmer lavere inntekt enn snittinntekten gjør at resultatene fra Ward-Vanek-tradisjonen, nevnt i avsnitt 2.2, ikke gjelder dette tilfellet. Meade viser at en AsB som følger slike regler, vil ha samme marginaltilpasning som en frikonkurranse-KsB, dersom alternativ inntekt i AsBen er lik lønnen i KsBen. Dermed er slike AsBers tilpasning Pareto-optimal. Medlemskapet omsettes ikke ennå - men variasjon i belønning gir noen av de samme egenskapene og peker framover.

I løpet av 80-tallet utvikler særlig Murat Sertel og Gregory Dow (se f.eks. Dow 1986, Sertel 1987) modeller av AsBer med omsettelige medlemskap. De viser hvordan kompetative markeder der kandidater som ønsker medlemskap kjøper det enten av en arbeider som sier opp sitt medlemskap, eller av bedriften, vil tilpasse seg på samme måte som en KsB i frikonkurransetilfellet.

Fehr (1993) gir en god beskrivelse av slike bedrifter, både de som går med overskudd og de som går med (midlertidige) underskudd. Først gir han AsBen er juridisk struktur, som er som følger:

1. Hvert medlem av AsBen har rett og plikt til å yte arbeid av en forhåndsbestemt kvalitet.
2. Hvert medlem har rett til en andel av residualinntekten og plikter å ta sitt ansvar for de finansielle forpliktelser bedriften påtar seg. Andelen kan, men må ikke, variere proporsjonalt med kvantitet eller kvalitet på arbeidet som ytes.
3. Alle medlemmer har stemmerett, og like mange stemmer.
4. Ingen kan ekskluderes mot sin vilje dersom vilkårene for medlemskap er overholdt. Medlemskap kan bare opphøre ved at medlemskapet selges tilbake til bedriften eller til et nytt medlem.
5. Mengden av medlemmer er lik mengden av arbeidere.

Disse reglene gir grunnlag for å se på AsBens tilpasning på kort sikt. Bedriften produserer med produktfunksjonen

$$g(n, K) \quad g_n > 0 \quad g_{nn} < 0$$

der n er antall arbeidere og K er kapitalmengden som er fast på kort sikt. Kapitalen har kostnaden r per enhet, p er produktprisen. Residualinntekten arbeiderne deler mellom seg er

$$R = pg - rK$$

Inntekten per arbeider (eksklusive medlemskapssalg) er $y = \frac{R}{n}$. Fehr ser først på tilfellet med homogene arbeidere med mulighet til inntekten w i alternativ sysselsetting. Rekkefølgen av hendelser er slik: 1) Bedriften er i drift, har *ex ante*-medlemmer og en finansiell forpliktelse. 2) Det foregår kjøp og salg av medlemskap. 3) Produksjon skjer og ovenfor nevnte inntekt realiseres.

Det illyriske firmaet (det fra Ward-Vanek tradisjonen, navnet spiller på Wards artikkel) varierer antallet medlemmer slik at inntekt per medlem maksimeres, det vil si at det setter n slik at $pg_n = y$. Omsettelige medlemskap endrer fundamentalt på dette. Arbeidere utenfor bedriften vil kjøpe medlemskap til prisen

$$d = y - w$$

som gir dem samme inntekt som de har i alternativ sysselsetting. Ex ante-medlemmene vil selge medlemskapet hvis de får minst

$$s = y - pg_n$$

La n^* være medlemsantallet som gir likhet mellom tilbud og etterspørsel. Da er prisen $d(n^*) = s(n^*) = y(n^*) - w$. Dersom alle aktører forutser at dette er medlemsantallet som vil foreligge før trinn 3, er dette den eneste prisen medlemskap vil omsettes for. Merk at prisen kan være negativ (og vil være det i ulønnsomme AsBer): medlemmer kan betale for å slippe medlemskapet, og nye medlemmer kan kreve kompensasjon for å tegne medlemskap. Fire tilfeller analyseres: kontraksjon og ekspansjon i lønnsomme og ulønnsomme AsBer. Tilfellene har viktige likheter: 1. Tilpasningen kjennetegnes av at $pg_n(n^*, K) = w$, med kjente og positive effektivitetsegenskaper. De perverse tilpasningene fra Ward-tradisjonen forsvinner altså, siden det nye regelverket tillater at de potensielle Pareto-forbedringene realiseres. 2. Viktigere for vårt formål er det at nye medlemmer alltid sitter igjen med $y - d = w$, mens ex ante-medlemmene tjener

$$z = \frac{1}{m}[pg(n^*) - wn^* - rK] + w = \frac{1}{m}\Pi + w$$

der m er antall ex ante-medlemmer. Introduksjonen av medlemsmarkeder

innebærer at ex ante-medlemmene høster gevinstene av (eller tar tapet fra) tidligere investeringer, innsats og vedlikehold. Gevinsten kan høstes når arbeiderne slutter. Horisontproblemet forsvinner dermed med denne typen AsB. Arbeiderne vil ha interesse av å maksimere verdien, uavhengig av forventet tid i bedriften. Videre viser Fehr at resultatene holder for heterogen arbeidskraft - arbeidskraft med forskjellig alternativinntekt, og at så lenge nye arbeidere mottar en inntekt lik alternativinntekten, kan medlemskapspris og inntektsandel varieres fritt. For eksempel kan medlemmer med likviditetsproblemer betale en lav pris og få en høy inntektsandel. Dette er svært viktige resultater.

For vårt formål gjenstår flere viktige spørsmål om AsBer med medlemskapsmarkeder. I Fehrs modell er kapitalkostnaden uavhengig av drift, som en betalingsforpliktelse som følge av lånefinansiert kapitalutstyr med null skrapverdi. Arbeiderne er i modellen pliktig å betale rK både dersom drift opprettholdes, og dersom de (midlertidig) innstiller drift til fordel for alternativ sysselsetting. På sikt kan de velge alternativ sysselsetting og slippe gjelden. Vi kan tolke dette som at eksisterende gjeld betales, men at nytt kapitalutstyr ikke kjøpes inn, slik at ny gjeld ikke opparbeides. Det åpnes altså ikke for at gjelden misligholdes. Dette åpner for kritiske spørsmål: Vil arbeiderne ønske å låne på slike vilkår? Hvis det åpnes for mislighold, vil banken likevel gi lån? Vi kommer tilbake til disse spørsmålene i neste kapittel.

Dow (1986) lager en modell av en bedrift som opererer som pristaker i alle markeder, det vil si at priser og skyggepriser betraktes som parametre. Noen av innsatsfaktorene kjøpes, noen skaffes ved at innsatsfaktorenes eiere kjøper aksjer i bedriften, med plikt til å tilby innsatsfaktoren, stemmerett, overskuddsandel og mulighet til å selge aksjene igjen. Det vises at alle beslutningstakere vil ønske nåverdimaksimering, og at bedriftens tilpasning ikke avhenger av hvilke faktorer som skaffes til veie via de ulike mekanismene. Ward-Vanek-tradisjonen som definerer AsBer ut fra maksimering av inntekt per arbeider, forutsetter i en verden av ellers komplette markeder vekk én faktortilbyders rett til videresalg av eierandeler. Dow (s. 51) sier det godt:

The practice of building market failures into the definition of labor management misleadingly rigs the terms of comparison against the LMF [Labour Managed Firm], particularly when the CMF is implicitly associated with the profit-maximizing firm of neoclassical theory.

Han konkluderer med at det dermed er slik at en styringsform kan utkonkurrere den andre bare i en økonomi som avviker fra den walrasianske, og at sammenligninger derfor må foretas ved å studere hvilke markedssvikt som rammer de to bedriftstypene, og hvor alvorlige de er. Dette er et godt eksempel på utviklingen av debatten som ble skissert i avsnitt 2.2, og begrunner avvismingen av AsB-debattens første epoke.

3.4.1 Noen realistiske vurderinger

Flere har påpekt at hvordan løsningene vil fungere i praksis, avhenger av forhold i finans- og medlemskapsmarkedene (Dow 1993, Bonin og Putterman 1987, Fehr 1993, Dow og Putterman 1999, s. 191-194, s. 29-30, s. 268, s. 39). Med perfekte finansmarkeder vil prisen avspeile framtidig avkastning, og vordene medlemmer kan låne mot denne framtidige inntektsstrømmen. Det er imidlertid grunn til å tro at dette ikke vil fungere godt.

Det vil være en reell usikkerhet om framtidige inntekter, og selv med perfekt informasjon vil da risikoaverse kandidater være villig til å betale mindre enn forventningsverdien av nåverdien av betalingsstrømmen. KsBer har mindre problemer ved salg av eierandeler, siden investorene er mindre risikoaverse.

Informasjonen er ikke perfekt, og den er asymmetrisk fordelt. Arbeiderne på innsiden - selgerne - har større kunnskaper om bedriftens situasjon og beskaffenhet enn kandidatene - kjøperne. Vi får *advers seleksjon* - et *lemon problem*: Nye arbeidere vet ikke om bedriften er så mye verdt som det allerede ansatte påstår, og kan - i frykt for å kjøpe en sitron - la være å by selv på rimelige og gode bedrifter. Dette problemet finnes ved salg av aksjer i KsBer også, men for AsBer er informasjonsproblemet tosidig: nye medlemmer er usikre på framtidsutsiktene til bedriften, men bedriften vil også være usikker på egenskapene til kjøperne. I motsetning til situasjonen ved salg av (små) aksjeposter i en KsB, er egenskapene til nye medlemmer av vesentlig betydning for arbeiderstyrte bedrifter.

En av utfordringene i denne modellen er at kandidater må ha midler å kjøpe andelen for. Arbeidere - særlig unge - har lav formue, og prisen kan være langt høyere enn hva de har tilgjengelig. Arbeiderne vil typisk også være utsatt for kreditttrasjering og ha problemer med å finne midler til å betale medlemskapet.

I motsetning til ordinære aksjeposter i KsBer, vil medlemskapene omsettes sjelden, og det vil være få aktuelle kjøpere. Det vil altså være tynne markeder. Det vil dermed ikke finnes noen etablert markedspris, enkeltaktører kan påvirke prisen i stor grad og salget blir et spill der prisen kan variere kraftig. Forhandlingene om kjøpet kan være kostnadskrevenende og ta lang tid.

Et jobbskifte innebærer i både AsBer og KsBer søkekostnader ved å finne en ny stilling, usikkerhet rundt trivsel, sosialt nettverk og inntekt i ny jobb og at fordeler knyttet til ansenitet tapes, slik det er en "statisk friksjon" i arbeidsmarkedet: Arbeidere beveger seg ikke mellom arbeidsplasser ved marginale forskjeller i inntekt, men krever en forskjell av en viss størrelse for å flytte på seg. Dermed utlignes ikke verdien av marginalproduktet perfekt mellom bedriftene. Dette problemet vil være større i en økonomi bestående av AsBer, fordi det blir en ekstra usikkerhet knyttet til salg av eksisterende eierandel og kjøp av ny.

Dow (1993) diskuterer en mekanisme som er viktig her, nemlig at prisen selv med perfekte kapitalmarkeder kan være lavere enn betalingsstrømmen tilsier. Med homogene arbeidere kan bedriften la prisen bys opp til den er lik nåverdi av betalingsstrømmen ("full pris"). Med heterogene arbeidere er det en fordel å ha flere kandidater å velge mellom. Antall gode søkere vil øke om prisen er

lav, så dersom bedriften vil sikre seg en lang rekke søkere, kan de gjøre dette ved å selge medlemskapet under full pris. Det kan se ut til at Mondragon følger denne strategien, siden beløpet som må betales ved innmelding er satt lavere enn prisen som klarerer markedet (Bonin et al. 1993, s. 1295)

Markedene kan antas å fungere bedre jo mer kompetente kandidatene er til å vurdere verdien på medlemskapet. I en situasjon der det er mange slike bedrifter, er det rimelig å tro at denne kompetansen vil være høy. Kunnskap om regler og viktige vurderingskriterier vil spres i skoleverket og mediene, og erfaringer deles på lønsjrommet. Så lenge denne typen bedrifter er sjeldne, er det imidlertid ingen grunn til å tro at denne kompetansen vil være god. Da vil det være ekstra viktig med ordninger som hjelper kandidater å ta gode beslutninger.

Arbeidsmarkedet har her sett fra arbeidssøkerens side flere likheter med boligmarkedet: Det er en betydelig investering, selv om det finnes et marked som gir informasjon om prisnivå omsettes hver enkelt bolig sjelden, og prisen viser stor variasjon rundt takst/“normalpris”, selger har mer informasjon om skjulte feller enn kjøper, kjøper har begrenset kompetanse til å vurdere verdien. Derfor er det naturlig å se om noen av løsningene fra boligmarkedet kan overføres, noe vi tror vil være fordelaktig. Vi henter også noen funksjoner fra KsBer og egne ideer. Vi får en rekke mulige tiltak for å redusere de omtalte problemene.

For det første må det kreves at all relevant informasjon gjøres tilgjengelig for potensielle kjøpere (som boligmarkedets prospekt og selskapers regnskapstall og årsmeldinger eller lignende), slik at informerte valg kan tas.

For det andre må lovverket ivareta kjøpers interesser ved feilinformasjon (som ifht. feil selger bør ha vært kjent med i boligmarkedet, fusk i publiserte tall fra KsBer).

For det tredje kan vi se for oss personer som har som oppgave å gå over regnskaper, vurdere risiko og inntektspotensial framover (som boligmarkedets takstmenn eller aksjemarkedets analytikere). Medlemmer som skulle forlate kryssfiner-AsBene benyttet en lignende ordning, der en bank ga en vurdering av verdien før medlemmet satte prisen (Bonin et al. 1993, s. 1295).

For det fjerde kan medlemsmarkedet organiseres slik at bedriften kjøper tilbake medlemskapet til den som slutter til en pris regnet ut etter faste regler som søker å etterligne et velfungerende marked, og deretter selger medlemskapet igjen. Det reduserer usikkerheten ved salget, som særlig vil være stor om det er få potensielle kjøpere med ferdighetene stillingen krever. Da unngår en også konflikter som følge av at den som selger medlemskapet ønsker å selge til høystbydende, mens de gjenværende kan tenkes å gå ned i pris for en mer kompetent kandidat (Dow 2001, s. 212). Slike kompetansekrav kan også sikres gjennom at eksisterende medlemmer gis en type veto- eller forkjøpsrett, men det ville fortsatt innebære kostnadskrevenende forhandlinger. Det er en flytende overgang mellom slike ordninger og ordninger der bedriften kjøper medlemskap av og selger til medlemmene. Sistnevnte vil ha fordelene at den sikrer at investeringer som er gjort avspeiles i prisen, slik at horisontproblemet løses.

For det femte er det argumenter for skattemessig favorisering av investering

i egen bedrift, siden dette korrigerer markedssvikt. Full pris sikrer effektivitet både i form av investeringsnivå og allokering av arbeidskraft. Men informasjonsproblemene diskutert over, kredittrasjonerte arbeidere og bedriftenes respons på en heterogen søkermasse vil bidra til at prisen systematisk faller under full pris. Det peker på at offentlig inngripen gjennom skattesystemet eller ved å tilby kreditt til potensielle medlemmer, har muligheten til å bedre effektiviteten.

For det sjette kan vi tenke oss noen løsninger på problemene med arbeidernes manglende formue og kreditttilgang. Dersom bedriften går med overskudd (i betydningen $NO_{per\ arbeider} > eksistensminimum$), kan prisen betales i form av trekk i utbetalinger over en lengre periode. For bedriften innebærer det at midlene fra nyansatte spres over en lengere periode, og gir slik mindre frihet enn én betaling i starten av medlemskapet. Men det innebærer fortsatt at bedriften får mer midler tilgjengelig ved ansettelsen, og er dermed fortsatt en kilde til internfinansiering. Dette kan formelt ordnes på tre måter:

1. Prisen betales i form av en avtale om at den nyansatte får lavere lønn i en periode. Fehr (1993, s. 272-273) viser at pris og avkortning av andel av residualinntekt kan varieres alt etter de potensielle medlemmenes grad av risikoaversjon og mulighet til å reise kjøpesummen. Så lenge kombinasjonen er slik at nye medlemmer holdes indifferente mellom den aktuelle AsBen og alternativ sysselsetting, beholder AsBen sine gunstige egenskaper i dette tilfellet.
2. Prisen betales i form av at bedriften gir et lån til den ansatte, som bruker pengene på å kjøpe seg et medlemskap av bedriften.
3. Det opprettes en tilknyttet, kooperativ bank eller offentlig institusjon. Arbeidere tar opp et personlig lån i denne, som de benytter til å kjøpe medlemskapet.

Forskjellen på de to første er at pkt. 2 vil innebære at firmaets fordring på den ansatte vil inngå i boet ved en eventuell konkurs. Dette vil i likhet med pkt. 3 gi høy risiko for den ansatte, og vil neppe foretrekkes av bedrifter som har en sterk nok posisjon til å unngå det. Men for bedrifter som er avhengig av å supplere den interne finansieringen med mer lån enn de vil ha tilgang på med førstnevnte ordning, kan det hjelpe. Bedriftens eventuelle mislighold av lån vil føre til konkurs som med alternativ 2 er mer kostnadskrevende for arbeidermedlemmene, slik at kreditor vet de vil jobbe hardt for å unngå dette. Jo høyere andel arbeidere som har gjeld til bedriften og jo mer gjeld de har, jo sterkere er effekten. Men også risikoen på medlemmenes hånd øker med gjelden, slik at alternativ 2 i kapitalintensive bedrifter ikke lar seg gjennomføre. Mellomløsninger kan da være optimalt: Nye medlemmer gjøres personlig ansvarlig for nok gjeld til å sikre insentivene, men ikke mer.

Markeder for medlemskap er tilnærmet ikke-eksisterende (Dow og Putterman 1999, s. 40). Det eneste eksempelet vi har er fra den nordamerikanske kryssfinerindustrien (Dow 2001, s. 210-211). Medlemmer som ønsket å forlate bedriften og selge medlemskapet, måtte sette en pris. Bedriften hadde da

forkjøpsrett. Hvis bedriften ikke ønsket å kjøpe, måtte de eksisterende eiere godkjenne den som da kjøpte medlemskapet. Disse AsBene hadde gunstige forhold gjennom at det var mange søkere med de aktuelle ferdighetene, og den høye tettheten av AsBer gjorde at de potensielle medlemmene var kjent med AsBenes funksjonsmåte. Likevel var prisene lavere enn inntektsstrømmen skulle tilsi. Siden utgående medlemmer ikke har noen grunn til å sette prisen lavt, kan dette forklares med informasjonsproblemer, likviditetsproblemer eller risikoaversjon hos kjøperne (Bonin et al. 1993, Dow 2001, s. 1295, s. 211).

Vi bør huske at det at noe ikke er observert, ikke betyr at det ikke er gjennomførbart. Så langt jeg kjenner til, er det ikke gjort erfaringer med at slike ordninger har vært forsøkt, men senere forkastet. Det kan være flere mulige forklaringer på hvorfor dette ikke har vært forsøkt i flere bedrifter. Én forklaring kan være at muligheten ikke har vært ordentlig vurdert. Det tok økonomene - trolig den gruppen som er mest troende til å foreslå slikt - flere tiår å komme på ideen, og det bør kanskje ikke overraske at den ikke har oppstått spontant ved dannelsen av AsBer. En annen forklaring er at slike markeder ikke ville vært underbygd av offentlige tiltak. En mengde lovverk og regulerende institusjoner for å fremme velfungerende eierskap i KsBer finnes, mens tilsvarende i stor grad mangler for medlemskapsmarkeder. I Italia har AsBer til og med vært forhindret ved lov fra å innføre slike ordninger (Dow 2003, s. 51, 54, 57, 76). En tredje forklaring er pekt på over: Markedene vil ha større problemer når kjennskapet til dem er liten og få har erfaringer med slike markeder. Det kan tenkes at ordningen er god om mange innfører den, men at det ikke lønner seg å være først ute med en slik løsning.

At slike markeder vil lide under seriøse tilfeller av markedssvikt, er det liten tvil om. At medlemskapsmarkeder er nesten ikke-eksisterende tyder på store problemer med ordningen eller innføringen av den, selv om det kan forklares med startvansker eller at muligheten ikke vurderes. Men det følger ikke av dette at medlemskapsmarkeder med sine mangler er verre enn fraværet av slike markeder. Det er mulig at medlemsmarkeder med imperfeksjoner kan fungere bedre enn andre alternativer. Det vil mildne horisontproblemet, selv om dette fortsatt vil være tilstede når medlemskapsmarkedene ikke er perfekte. Det er også klart at institusjonene i og utenfor bedriftene er av vesentlig betydning for hvor alvorlige problemene blir.

3.4.2 Annet

Slike bedrifter er demokratiske ut fra vårt krav om ett medlem - én stemme. Men det er et åpent spørsmål om de oppfyller vårt sekundære mål om egalitær fordeling. Det er rom for ulik inntekt ikke bare basert på ferdigheter og innsats, men også på bakgrunn av når medlemskapet ble kjøpt. Dette strider mot det egalitære idealet, men ikke nødvendigvis på en urettferdig måte. Inntektsforskjellene reflekterer at opprinnelige medlemmer får fruktene av sitt tidligere arbeid, sine tidligere investeringer og sine tidligere kloke og/eller heldige avgjørelser, eller bærer tapet i motsatt fall. Vi avstår fra å drøfte rettferdigheten

i dette.

Vi forsøker ikke i denne oppgaven å se nærmere på interne beslutningsprosesser, interessekonflikter, motivasjon og fellesskapsfølelse, identifikasjon med bedriften og dens mål og lignende, men det bør bemerkes at store inntektsforskjeller mellom medlemmene kan by på utfordringer i forhold slikt. I tillegg er fordelingen av inntekt og andre former for goder er ikke nøyaktig kontraktsfestet for all framtid, og må forhandles fortløpende om. Slike forhandlinger kan bidra til at fordelingen som faktisk oppstår, er mer egalitær enn det vurderingene over skulle tyde på - på bekostning av de ellers positive egenskapene ved slike bedrifter.

Til gjengjeld har slike bedrifter andre fordeler som gjør det til en god organisasjonsform. I bedrifter med gratis medlemskap er det svake insentiver til å opprette nye bedrifter. En arbeider som vurderer å starte en bedrift, vet at gevinsten vil bli delt med andre, siden vedkommende på alle senere tidspunkt vil ha samme inntekt som de øvrige medlemmene. En slik insentivstruktur gjør det nødvendig å utforme nye institusjoner, støtteordninger eller lignende for å sørge for nyopprettelser. Med (fungerende) medlemskapsmarkeder blir dette problemet borte, siden gründeren vil få en pris som reflekterer verdien. Mer presist vil den være lik differansen mellom betalingsstrømmen i bedriften og strømmen i alternativ sysselsetting, målt i nåverdi. Det kan også hende at AsBer med medlemskapsmarkeder har motivasjonsfordeler som ikke fanges opp av det rasjonelt nytteoptimerende modellmennesket: Opplevelsen av å ha betalt for noe kan gjøre at en tar bedre vare på det.

Realistisk gir ikke slik internfinansiering alt bedriften trenger for å finansiere sin virksomhet, men det er et positivt bidrag, og gir arbeiderne en grunn til å sørge for at bedriften investerer nok, slik at tilpasningen blir nærmere det samfunnsmessige optimum. I tillegg gjør ordningen at det blir lettere å få ekstern finansiering, siden arbeidermedlemmene har egne penger i potten, ved siden av eventuell mernytte ved jobben (*employment rent*) og aversjon mot jobbskifte.

Kapittel 4

Analyse og vurdering

4.1 Ekstern finansiering

Som vi så i avsnitt 3.2.2 finnes det flere mulige former for ekstern finansiering, men det virker som om ordinære lån fra godt informerte utlånere er den mest passende og presumptivt viktigste formen. Vi behandler derfor dette først, og vurderer aksjer etterpå. Vi vurderer ikke eksplisitt muligheten særlig større bedrifter vil ha til å utstede obligasjoner, samt muligheten for eventuelle offentlige eller kooperative finansinstitusjoner med en målsetning om å tilby billig kreditt, men argumentene er veldig like i disse tilfellene.

Problemet er tosidig: Arbeidermedlemmene må ønske å ta opp lån når prosjektene er lønnsomme, og banken - vi antar for språklig enkelhet at en bank er långiver - må ønske å gi bedriften lån. Vilåårene for dette varierer selvsagt med bedriftstype og regler for medlemskap.

En viktig kritikk rettet mot Ward-Vanek-AsBer er at de underinvesterer, enten de er rene leie-bedrifter eller eier kapitalutstyret selv. Problemene knyttet til denne typen bedrifter gjør at de framstår som en dårlig idé. Det samme gjelder kapitalbevaringskravet den jugoslavisk-inspirerte litteraturen studerer. Siden det heller ikke lenger er viktig i samtiden, ser vi bort fra denne bedriftstypen i de videre vurderingene. Vi konsentrerer oss om bedrifter som har medlemskapsmarkeder eller lignende ordninger som sikrer at en verdiøkning i bedriften kommer ex ante-medlemmene til gode. Dette løser problemet med at bedriften ikke vil ønske lån, og vi kan konsentrere oss om muligheten til å få finansiering.

Det finnes økonomisk teori for KsBer som med mindre endringer kan overføres til AsBer (Dow 2003, s. 129-132, 186-187). Vi vil nå bruke denne teorien til å vurdere hvorvidt en AsB vil få mulighet til lån i banken. Vi antar at bedriften trenger finansiering til et lønnsomt prosjekt, og at banken er risikonøytral. Det er to typer problemer som må behandles, og begge handler om hvordan informasjonen er fordelt mellom bedriften og banken.

4.1.1 Advers seleksjon

Prosjektet antas å være slik at det er minst ett utfall som gjør at det ikke lykkes, slik at det er en strengt positiv sannsynlighet for at lånet ikke tilbakebetales. Bedriften kjenner, eller har et bedre bilde av, den faktiske sannsynligheten for slike utfall. Banken kjenner ikke til, eller har et dårligere bilde av, denne sannsynligheten. Vi får da problemet med *advers seleksjon*. Uten å kjenne den faktiske sannsynligheten må banken sette renten etter den gjennomsnittlige sannsynligheten for mislighold, som kan antas kjent. Med kompetative kapitalmarkeder gjør dette at banken går i null. For bedrifter med lite risikable prosjekter betyr dette at de betaler mer enn de ville trengt ved perfekt informasjon. Informasjonsasymmetrien gjør at risikable lån blir for billige og lite risikable lån for dyre, skaper en vridning mot førstnevnte, og at det blir innvilget for lite av sistnevnte.

Hvis potensielle debitorer har prosjekter med omtrent lik forventningsverdi, er lavrisikolånerne bare villig til å betale en lav rente, mens høyrisikolånerne er villige til å betale en høy rente. Ved å heve renta sitter da banken igjen med høyrisikolånerne. Vi kan få en situasjon der de minst risikable låntagerne finner prisen for høy, og trekker seg fra markedet. Det vil heve den gjennomsnittlige misligholdssannsynligheten, og dermed prisen. Prisøkning kan føre til at de nest minst risikable prosjektene trekker seg fra markedet. Prosessen kan i teorien fortsette til bare det mest risikable prosjektet står igjen, men det er lite sannsynlig i dette tilfellet. For å unngå et uheldig utvalg av låntagere, vil banken også velge å benytte en kvantitativ begrensning: Framfor å heve renten til markedet klarerer, setter den renten lavere enn klareringsnivå og avslår en andel av lånesøknadene. Det kan da også skje at bedriften ikke får lån fordi banken avslår søknaden ved rasjonering.

Vi kan tenke oss flere strategier for å motvirke problemet med at banken ikke ser forskjell på gode og dårlige låntagere. Banken kan bruke ressurser på å få et bedre bilde av prosjektet gjennom bedriftens egen dokumentasjon og kunnskap om den aktuelle bransjen - drive *screening*, men dette vil ikke alltid være nok, og er kostnadskrevende. Alternativt kan bedriftene med lavrisikoprosjekter benytte et *signal*. Et signal er i denne sammenheng en handling som er slik at den er lønnsom for bedrifter med lite risikable prosjekt, og ikke lønnsom for bedrifter med risikable prosjekt. Handlingen vil da gi banken informasjon om hvilken type bedriften er. Et godt signal vil være om eierne selv investerer penger i prosjektet. I risikable prosjekter er sjansen større for at eierne taper pengene, så handlingen er mer kostbar ved høyrisikoprosjekter.

Vi kan benytte en enkel modell for å se nærmere på slike signal, og hvordan de avhenger av hvilken gruppe som investerer. La oss starte med risikonøytrale aktører, som maksimerer forventet inntekt. Situasjonen vi betrakter er som følger: en gruppe investorer ønsker å starte en bedrift. Investorene kan være arbeidere eller kapitaleiere, med henholdsvis x_a og x_k i formue. Det koster K å etablere bedriften, og investorene ønsker å lånefinansiere oppstarten. Alle størrelser, sannsynlighetene unntatt, er per person. Når bedriften er opprettet påløper ingen flere kostnader, og bedriften kan enten være en suksess eller en

fiasko. Det første utfallet gir inntekt S , det andre gir 0. Ved sistnevnte utfall vil ikke eventuelle lån tilbakebetales. Det er to typer bedrifter som kan etableres, en god bedrift med suksesssannsynlighet $p = p_g$ og en dårlig med $p = p_d$, $p_g > p_d$. Bare ett av prosjektene er lønnsomt, $p_d S < K < p_g S$. Banken kan ikke observere p , men kjenner til fordelingen av p i økonomien. Det er kompetative kapitalmarkeder, slik at banken vil tilpasse seg slik at den i forventning vil gå i null. Investorene bidrar med $E \in [0, K]$ i egenkapital.

En alternativ tolkning av modellen er at investortypene er en AsB og en KsB som trenger finansiering til en investering, med kostnad K og usikker gevinst på S . Eierne har formue per eier på x_i , som helt eller delvis utgjøres av deres eierandel i bedriften. En slik tolkning krever at investeringen kan separeres fra bedriftens øvrige drift, i den forstand at kostnader og inntekter ved prosjektet kan kontrolleres, og at lånekontrakten er slik at banken ikke har rett på bedriftens øvrige eiendeler ved utfallet fiasko.

To typer likevekt er mulig, avhengig av fordelingen av p . Dersom andelen dårlige bedrifter er lav, kan vi få en separerende eller en ikke-separerende likevekt. Dersom andelen er høy, er bare en separerende likevekt mulig. La a være andelen gode bedrifter. Banken krever ved utlån summen $r = r_i$ tilbake. Den bestemmer r slik at dens forventede gevinst ved avtalen er lik 0. En lavere r gir den negativ forventning, og den ville kommet bedre ut av det ved å ikke inngå avtalen. En strengt positiv r gjør at andre banker kan tilby en r som er lavere og fortsatt gir en gevinst for banken. De vil da konkurrere hverandre ned til 0 i forventning¹. Dersom banken gir lån til alle bedrifter, vil den derfor sette r slik at følgende betingelse holder

$$\begin{aligned} a(p_g r - (K - E)) + (1 - a)(p_d r - (K - E)) &= 0 \quad \Leftrightarrow \\ r = \frac{K - E}{ap_g + (1 - a)p_d} &:= \frac{K - E}{p_p} := r_p \end{aligned} \quad (4.1)$$

Dersom den kunne se forskjell på bedriftstypene, ville den derimot sette r slik at følgende betingelse holder

$$p_i(r - (K - E)) - (1 - p_i)(K - E) = 0 \quad \Leftrightarrow \quad r = \frac{K - E}{p_i} := r_i \quad (4.2)$$

der i er d eller g . Vi ser at $p_d < p_p < p_g$ og $r_g < r_p < r_d$ siden p_p er en lineær kombinasjon av p_g og p_d .

Vi ser først på muligheten for en ikke-separerende likevekt. Tre vilkår må holde for en slik likevekt, der banken låner til alle på like vilkår. For det første må 4.1 holde, slik at banken ikke taper penger. For det andre må begge investortyper ha ikke-negativ forventningsverdi ved etableringen, slik at de velger å søke om lån. For det tredje må de gode bedriftene ikke ha lyst og mulighet til å signalere

¹Strengt tatt er banken ved 0 i forventning indifferent mellom utlån og ikke. Vi vil i det videre gi aktørene en handlingsregel de følger ved indifferens mellom å søke lån eller ikke, eller å investere eller ikke, uten å kommentere videre på dette.

seg ut av likevekten. Nyttien er stigende i p , slik at etablering alltid vil lønne seg for gode bedrifter dersom det lønner seg for dårlige. Investeringsbetingelsen for dårlige bedrifter er

$$p_d(S - r_p) = p_d \left(S - \frac{K - E}{ap_g + (1 - a)p_d} \right) - E \geq 0 \quad (4.3)$$

Løst med hensyn på a får vi²:

$$a \geq \frac{p_d(K - p_d S)}{(p_d S - E)(p_g - p_d)} > 0 \quad (4.4)$$

La a_1 være verdien som gir likhet i 4.4. For $a_1 < 1$ og $a \in [a_1, 1]$ vil begge bedriftstyper ha positiv forventningsverdi ved etableringen, når banken har bestemt r slik at den går i null. Merk at betingelsen kan holde selv for $E = 0$. Ligning 4.3 forenkles da til $p_p S \geq K$, som holder for en tilstrekkelig høy a . Den gjenstående betingelsen for ikke-separerende likevekt er at de gode bedriftene ikke bryter ut av likevekten. Dette kan sees på som et spørsmål om hvorvidt E vil settes slik at 4.4 holder. Det er to mekanismer som kan gjøre at de gode bedriftene bryter ut: For det første kan de øke E fordi de i ikke-separerende likevekt tjener på det, og det kan de gjøre helt til 4.4 ikke holder lenger. For det andre kan de ønske å signalere sin type.

I den ikke-separerende likevekten er nytten ved investering til de med gode bedrifter

$$p_g \left(S - \frac{K - E}{p_p} \right) - E = p_g \left(S - \frac{K}{p_p} \right) + \left(\frac{p_g}{p_p} - 1 \right) E \quad (4.5)$$

Siden $p_g > p_p$, øker deres nytte med egenkapitalen. For investorene med dårlige bedrifter er nytten ved investering

$$p_d \left(S - \frac{K - E}{p_p} \right) - E = p_d \left(S - \frac{K}{p_p} \right) + \left(\frac{p_d}{p_p} - 1 \right) E \quad (4.6)$$

Siden $p_d < p_p$, er deres nytte avtagende i egenkapitalen. Dette skyldes at banken gjennom like vilkår omfordeler fra gode til dårlige bedrifter. Dårlige bedrifter vil dermed ønske egenkapitalen lavere enn gode bedrifter, men er nødt til å herme etter gode bedrifter for at den ikke-separerende likevekten skal opprettholdes. De vil velge å herme etter de gode bedriftene opp til punktet hvor egenkapitalen er så høy at de kommer bedre ut av det ved å ikke investere. Det skjer ved

$$p_d \left(S - \frac{K - E}{p_p} \right) - E = 0 \quad \Leftrightarrow \quad E = \frac{p_d(K - p_p S)}{p_d - p_p} := E_{dp} > 0 \quad (4.7)$$

Uttrykket er positivt dersom forventningsverdien av å gjennomføre alle prosjekter er positiv, som selvsagt er nødvendig for at ingen parter skal komme

²Utleddningen forutsetter at $S - \frac{E}{p_d} > 0$. Ellers må ulikheten snus, og uttrykket på høyresiden blir negativt. a må da være mindre enn et negativt tall, og selv negativt. Ingen a vil oppfylle dette. Det er dermed en nødvendig forutsetning for ikke-separerende likevekt.

dårligere ut av det med investering. For $E > E_{dp}$ enn dette vil ikke en ikke-separerende likevekt være mulig, siden dårlige bedrifter ikke vil investere.

Investorene med gode bedrifter kan med utgangspunkt i den ikke-separerende likevekten tjene $p_g(r_p - r_g) \geq 0$ (likhet bare hvis $E = K$) dersom de kan signalere sin type til banken. Dersom kostnaden ved signalet er større enn dette, vil de ikke signalere, og den ikke-separerende likevekten kan opprettholdes. Vi vurderer ikke her om det kan finnes andre signaler enn egenkapital.

Dersom kostnaden ved signalet er lavere, eller $a < a_1$, er det kun mulig med en separerende likevekt der 4.2 holder. Vi ser nå på denne situasjonen.

Merk at bare investorer med gode prosjekter vil godta "sine" avtalevilkår i 4.2, siden forventningsverdien for bedrifter med lav suksesssannsynlighet er $p_d(S - r_d) - E = p_d\left(S - \frac{K-E}{p_d}\right) - E < 0$

Full lånefinansiering er nå umulig. Banken krever ved utlån summen r tilbake. For å sikre at investorer med gode bedrifter skal ønske lån, er det en nødvendig forutsetning at $S > r$. Investorer med en dårlig bedrift ville da tjene $(S - r) > 0$ ved gode utfall, og ikke tape noe ved dårlige utfall. Dermed vil enten r være så høy at ingen søker om lån og starter bedrifter, eller så vil både investorer med gode og dårlige bedriftstyper søke om lån, og banken kan ikke skille dem. Banken vil avslå alle lånesøknader.

Bildet endrer seg om egenkapitalen øker. For at banken skal gå i null, må to betingelser oppfylles: 1) banken må kunne skille gode fra dårlige bedrifter, slik at den kan gi lån kun til gode bedrifter, og; 2) 4.2 må holde, slik at banken går i null. For investorene har bedriften verdien $p(S - r - E) + (1 - p)(-E)$. Vi setter inn bankens *break even*-betingelse (4.2), og får

$$\begin{aligned} & p\left(S - \frac{K - E}{p_g} - E\right) + (1 - p)(-E) \\ &= pS - \frac{pK}{p_g} + \left(\frac{p}{p_g} - 1\right)E \end{aligned} \quad (4.8)$$

Av dette ser vi at for investorer med gode bedrifter, $p = p_g$, er verdien positiv, og nytten uavhengig av egenkapital/lån-blanding. For investorer med dårlige bedrifter er imidlertid uttrykket avtagende i E . De vil ikke ønske å søke om lån og starte bedriften dersom

$$p_d S - \frac{p_d K}{p_g} + \left(\frac{p_d}{p_g} - 1\right)E < 0 \quad \Leftrightarrow \quad E > \frac{\frac{p_d K}{p_g} - p_d S}{\frac{p_d}{p_g} - 1} = \frac{p_d(K - p_g S)}{p_d - p_g} \quad (4.9)$$

La E_{ds} betegne verdien av E som ville gitt likhet i uttrykket over. Om investorene i gode bedrifter investerer $E \in [E_{ds}, K]$ av egne penger, vet banken at $p = p_g$. Dermed er også det første av vilkårene oppfylt, og banken er villig til å låne ut penger.

Dette illustrerer poenget at med forskjellige sjanser for suksess, kan investering på av egne midler være et signal om bedriftens beskaffenhet: Handlingen lønner seg for en type aktør, men ikke for den andre typen. Vi

ser også at dersom noen av aktørene har begrenset med midler tilgjengelig, vil dette gjøre det umulig å gjennomføre bedriftsetableringen, også for gode bedrifter. Dette er mest aktuelt for arbeiderne, som har lav formue. Dette er et sentralt poeng. Dersom deres initiale formue $x_a < E_{ds}$ i et lånemarked i separerende likevekt eller $x_a < E_{dp}$ i ikke-separerende likevekt, vil de ikke ha mulighet til å gi signalet som kreves for lånefinansiering. Vi vurderer ikke tilfellet der egenkapitalkravet er $E_{dp} < E < E_{ds}$. I vårt oppsett vil separerende likevekt være mest aktuelt. Risikonøytrale aktører har ikke noe nyttetap ved å øke egenkapitalinnskuddet, og dermed vil investorene med gode bedrifter skyte inn så mye egenkapital de har tilgjengelig. Vi har ikke for kapitaleierne vurdert begrensninger på hvor mye midler som er tilgjengelig, og det er dermed ingen grunn til å tro at de vil velge en likevekt der de betaler for mye for lån, slik at banken kan dekke underskuddet den får på de dårlige bedriftene.

Risikonøytralitet er en akseptabel tilnærming på kapitaleiernes tilfelle, men er et svært dårlig bilde på arbeidernes vurdering av valgsituasjonen. Det er flere forskjeller mellom arbeidere og kapitaleiere. Kapitaleierne har høyere formue. Dersom risikoaversjonen avtar i formue, vil det gjøre kapitaleierne mer risikotolerante enn arbeiderne, selv med samme nyttefunksjon. Dersom kapitaleierne har en “satse for å vinne”-holdning og arbeiderne en “trygge hus og hjem”-holdning til risiko vil dette forsterke forskjellen. Kapitaleierne kan holde en veldiversifisert portefølje, slik at den samlede risikoen de opplever er mindre enn hva den partielle betraktningen av ett prosjekt tyder på. Kapitaleierne har også mulighet til å spre investeringen vi betrakter over et vilkårlig antall personer gjennom spredt eierskap, mens arbeiderne ikke har muligheten på å spre investeringen over flere personer enn de som jobber i bedriften og vil ha en betydelig del av formuen investert i bedriften. De blir dermed utsatt for større risiko. Vi velger derfor å fortsatt betrakte kapitaleierne som risikonøytrale, og ser på hva som skjer hvis den ene investortypen, arbeiderne, viser risikoaversjon. Vi vurderer separerende likevekt.

La nå arbeiderne ha en Von Neumann-Morgenstern nyttefunksjon: $U(x) = \sum_{\omega} \pi_{\omega} u(x_{\omega})$, der $u(x)$ er en kardinalnyttefunksjon. Vi antar at $u_x(x) > 0$, $u_{xx}(x) < 0$. Dette impliserer risikoaversjon. π_{ω} er sannsynligheter for hendelsene $\omega \in \Omega$. Vi antar nå at bare separerende likevekter er mulig. I vårt tilfelle er det bare to utfall: suksess og fiasko. Arbeiderne antas å maksimere forventet nytte. Den (forventede) nytten ved bedriftsoppstart er:

$$\begin{aligned}
& pu(x_a + S - r - E) + (1 - p)u(x_a - E) \\
&= pu\left(x_a + S - \frac{K - E}{p_g} - E\right) + (1 - p)u(x_a - E) \\
&= pu\left(x_a + S - \frac{K}{p_g} + \left(1 - \frac{1}{p_g}\right)E\right) + (1 - p)u(x_a - E) \\
&= pu(c_1) + (1 - p)u(c_2)
\end{aligned} \tag{4.10}$$

Merk at utledningen av $r = r_g$ bare hviler på at banken gjennom å motta signaler vil luke ut dårlige bedrifter. Risikonøytralitet blant debitorerne inngår

ikke. Dermed kunne vi benytte samme r her. Betingelsen for at arbeiderne vil ønske å starte bedriften er at forventet nytte ved oppstart ikke er lavere enn forventet nytte ved å ikke starte:

$$pu(c_1) + (1-p)u(c_2) \geq u(x_a) \quad (4.11)$$

Skal vi si noe mer presist om hvordan arbeiderne i denne situasjonen vil tilpasse seg, må vi gi $u(x)$ et funksjonsuttrykk. Her er det flere kandidater. Vi vil benytte nyttefunksjonen for konstant relativ risikoaversjon. Den er vanlig i bruk og gir et godt bilde på hvordan risikoaversjonen kan variere med formue, som er viktig for oss. Med dette funksjonsuttrykket blir arbeidernes investeringsbetingelse

$$p \frac{1}{1-d} \left(x_a + S - \frac{K-E}{p_g} - E \right)^{1-d} + (1-p) \frac{1}{1-d} (x_a - E)^{1-d} \geq \frac{1}{1-d} x_a^{1-d} \quad (4.12)$$

der d er risikoaversjonsparameteren. Setter vi likhet i 4.12, får vi kombinasjonene av variable som gjør at arbeiderne er akkurat villige til å investere. Den foretrukne fremgangsmåten ville være å løse nevnte likhet eksplisitt mhp. E . Da ville vi kunne se direkte hva egenkapitalkravet vil måtte være for at bare gode bedrifter skal søke om lån, og enkelt se virkningene av endringer i parameterne. Det er imidlertid ingen slik eksplisitt, analytisk (*closed form*) løsning. Vi får heller ingen analytisk løsning for $\frac{\partial E}{\partial x_a}$ eller $\frac{\partial E}{\partial d}$ ved å la likhet i 4.12 implisitt definere $E = E(x_a)$ eller $E = E(d)$ og derivere gjennom. Vi må derfor angripe problemet på en annen måte. Vi er primært interessert i hvordan investeringsviljen påvirkes av endringer i E .

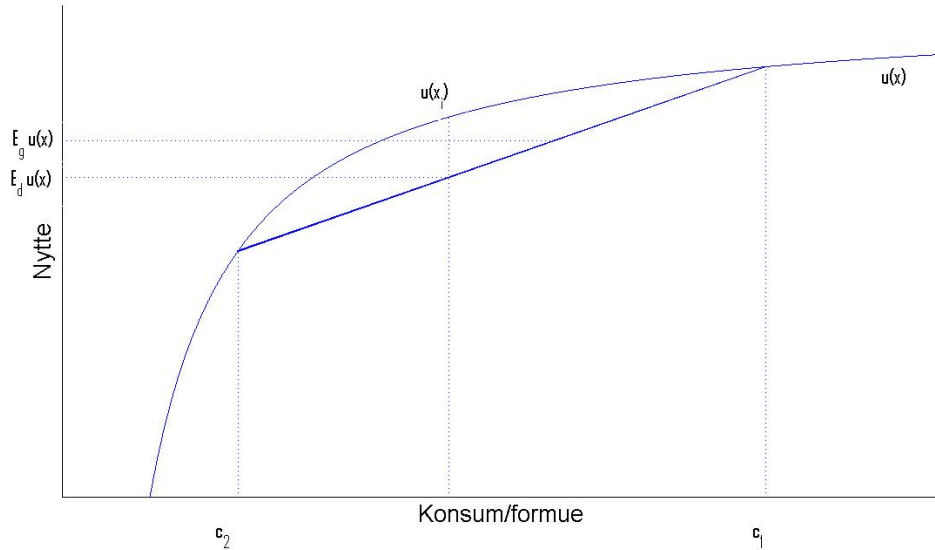
Venstresiden av 4.12 gir nytten ved investering. Vi kan derivere gjennom denne med hensyn på E . vi får

$$\begin{aligned} & \frac{p}{1-d} (1-d) \left(x_a + S - \frac{K}{p_g} + \left(\frac{1}{p_g} - 1 \right) E \right)^{-d} \left(\frac{1}{p_g} - 1 \right) + \frac{1-p}{1-d} (1-d) (x_a - E)^{-d} (-1) \\ &= p \left(x_a + S - \frac{K}{p_g} + \left(\frac{1}{p_g} - 1 \right) E \right)^{-d} \left(\frac{1}{p_g} - 1 \right) + (1-p) (x_a - E)^{-d} (-1) \end{aligned} \quad (4.13)$$

Her har vi et positivt og et negativt ledd. For $p = p_g$ er uttrykket lik

$$(1-p_g) \left(\left(x_a + S - \frac{K-E}{p_g} - E \right)^{-d} - (x_a - E)^{-d} \right) < 0 \quad (4.14)$$

Ulikheten følger av at innholdet i første parentes i andre faktor er større enn innholdet i andre parentes i andre faktor, og det antas $d > 0$. Uttrykket må være negativt også for $p = p_d$. Setter vi inn p_d for p i ligning 4.13, ser vi at



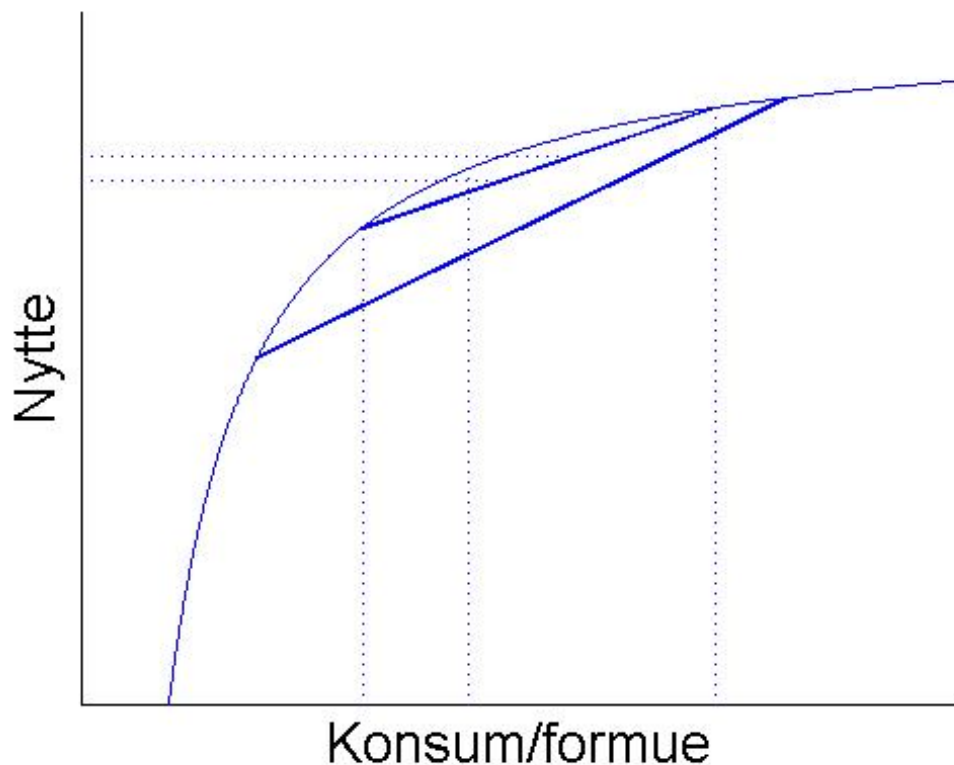
Figur 4.1: Forventet nytte

det positive tallet blir mindre enn med $p = p_g$ mens det negative tallet blir større. Følgelig er nyttetapet ved større E høyere ved lav suksesssannsynlighet. Dette antyder at det finnes nivåer av E som gjør etablering lønnsomt bare for arbeidere med gode bedrifter. Vi skal nå benytte en figur for å se på hvor stor E må være for å fungere som signal.

Figur 4.1 viser et eksempel på situasjonen. Her den indre nyttefunksjonen, $u(x)$ plottet i et (formue/konsum,nytte)-diagram³. Den midterste, stiplede, vertikale linjen viser formue forut for investeringsbeslutningen. Linjen til venstre for denne markerer investering med utfallet fiasko, mens linjen til høyre indikerer etablering og utfallet suksess. Forventet nytte av investering finnes på den tykke, rette linjen som dannes av $p(c_1, u(c_1)) + (1 - p)(c_2, u(c_2))$ når p varierer mellom 0 og 1.

Her er det tegnet slik at forventningsverdien av prosjektet for arbeiderne er positiv i x -enheter for $p = p_g$, men forventet nytte er lavere enn nytten av ingen etablering. Figuren er tegnet for $E = E_{ds}$, slik at forventningsverdien i x -enheter er 0 for $p = p_d$. Vi ser av figuren at positiv forventningsverdi i x -enheter bare er en nødvendig forutsetning for at arbeiderne skal ønske å investere, og at det kan finnes lønnsomme bedrifter som ikke startes. Vi ser også at bedrifter med negativ forventningsverdi for prosjektet som helhet aldri vil søkes startet. I vårt tilfelle viser dette at det signalet som gjør risikoaverse kapitaleiere med dårlige bedrifter indifferente til investeringen, gjør at risikoaverse arbeidere med dårlige bedrifter klart negative. Kapitaleiere med gode bedrifter vil alltid søke lån, men

³Risikoaversjonsparameteren er 2, $E = E_{ds}$, $p_d = 0.4$, $p_g = 0.6$, $x_a = 11$, $K = 15$, $S = 30$. Verdiene er, av mengden som samsvarer med forutsetningene over, valgt for å gi en tydelig figur.

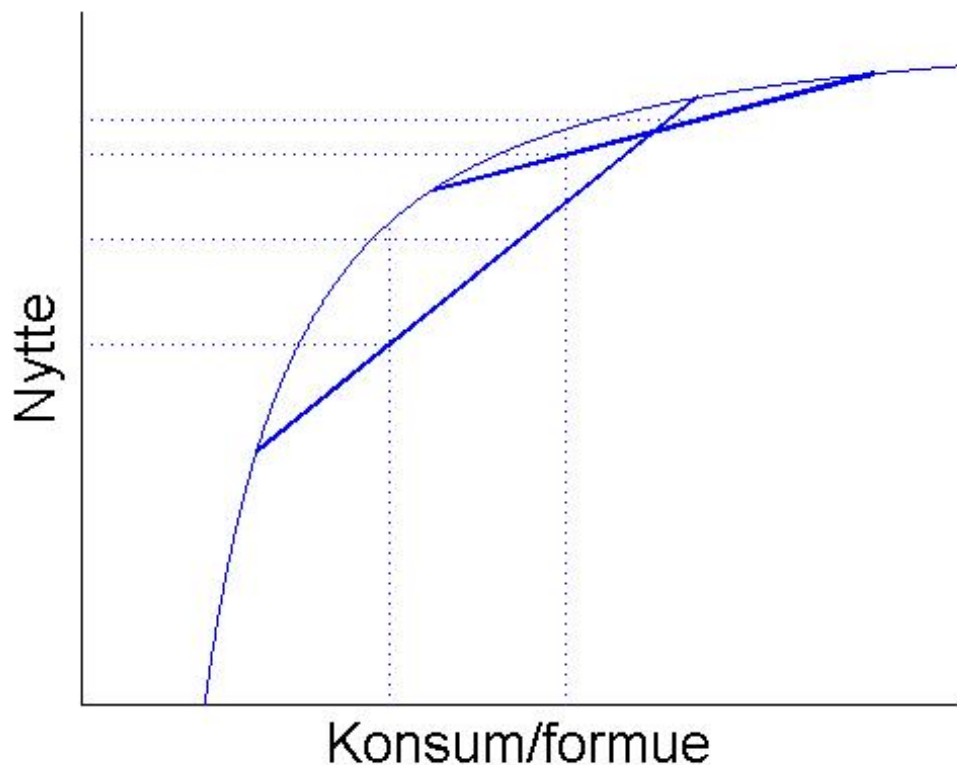


Figur 4.2: Forventet nytte

ikke alle arbeidere med gode bedrifter vil dette. Hvis kapitaleiere og arbeidere investerer samme beløp, er signalet sterkere for sistnevnte gruppe. Tilstrekkelig signal for arbeiderne vil her være lavere.

Figur 4.2 viser situasjonen fra forrige figur, men har i tillegg lagt på situasjonen når arbeiderne bare trenger å investere $\frac{E_{ds}}{2}$. Det er den korte, tykke linjen. I motsetning til tilfellet ved risikonøytralitet, vil arbeidere med dårlige bedrifter fortsatt ikke søke om lån med dette egenkapitalkravet, men flere arbeidere med gode bedrifter vil søke. Dette viser at banken her kan kreve at risikoaverse arbeidere investerer et lavere beløp enn risikonøytrale kapitaleiere, og innskuddet av egenkapital kan likevel være et godt nok signal til å skille mellom gode og dårlige prosjekter.

Vi får som nevnt ikke noe uttrykk for hvordan valget av E som gjør arbeiderne indifferente til investeringen, vil avhenge av initial formue. Vi kan få en idé om denne relasjonen ved å studere hvordan nytten av bedriftsetableringen avhenger av initial formue. Dersom nytten av etablering øker i formuen, vil arbeidere med høy formue være villig til å investere mer enn arbeidere med liten formue. Vi trekker høyre side fra venstre side i ligning 4.12 for å få nyttegevinsten



Figur 4.3: Forventet nytte

av investering. Vi deriverer deretter uttrykket mhp x_a . Vi får

$$\frac{p}{\left(x_a - E + S + \frac{E}{p_g} - \frac{K}{p_g}\right)^d} + \frac{1-p}{(x_a - E)^d} - \frac{1}{x_a^d} \quad (4.15)$$

Det er ikke generelt klart hvilket fortegn dette uttrykket har. Vi vurderer derfor spørsmålet ved hjelp av en figur. Figur 4.3 viser effekten av en variasjon i x_a ⁴. Den bratte linjen for forventet nytte er for lav formue, som er indikert ved den stiplede, vertikale linjen til venstre. Den slake linjen viser forventet nytte for høy formue, indikert ved den vertikale linjen til høyre. Vi ser at prosjektet for gode bedrifter ikke oppfyller investeringsbetingelsen 4.12 for lav formue, men gjør det for høy formue. Dette antyder at problemene drøftet i dette avsnittet avtar med arbeidernes formue.

Vi kan benytte dette oppsettet til et poeng til. La oss nå anta at arbeiderne ikke bare opplever nytte som følge av konsum/formue, men også av selve organisasjonsformen. La arbeiderne ha nyttefunksjonen

⁴For å skape en tydelig figur er p_d satt til 0.3. Figuren er tegnet for $x_a = 7$ og $x_a = 11$

$p(u(c_1) + D) + (1 - p)u(c_2)$, der D er en ekstranytte som følge av å oppleve demokrati i arbeidslivet. Denne nytten avhenger av at bedriften klarer seg, altså utfallet suksess. Dersom $D > 0$, innebærer dette større nytte ved et godt utfall enn den monetære gevinsten skulle tilsi. Nyttten ved suksess finnes i punktet $(c_1, u(c_1) + D)$. Grafisk ville dette være en forlengelse av den stiplede linjen lengst til høyre i figur 4.1, og vil gjøre linjen for forventet nytte brattere ved å flytte høyre endepunkt oppover. Siden nytten av dårlige utfall ikke endres og nytten av gode utfall øker, vil dette gjøre at de som velger å opprette bedriften kommer bedre ut av det, uavhengig av hvilken type de er. Dette hjelper på problemet med at lønnsomme bedrifter ikke startes, men virker i motsatt retning av det tidligere argumentet om at AsBer klarer seg med en lavere E for et virkningsfullt signal.

Vi ser nå raskt på hva som ville skje under risikoaversjon hvis vi fjerner forutsetningen om separerende likevekt. Anta nå at $a_1 < 1$ og $a \in [a_1, 1]$, slik at en ikke-separerende likevekt er mulig. Ved å signalere sin type, vil arbeiderne med gode bedrifter få en nyttegevinst lik differansen mellom nytten ved signalering og nytten i ikke-separerende likevekt:

$$\begin{aligned} &= pu \left(x_a + S - \frac{K}{p_g} + \left(1 - \frac{1}{p_g} \right) E \right) + (1 - p)u(x_a - E) \\ &- pu \left(x_a + S - \frac{K}{ap_g + (1 - a)p_d} \right) - (1 - p)u(x_a) \end{aligned} \quad (4.16)$$

Det er ikke fra uttrykket klart om det er en nyttegevinst ved signalering. Det virker imidlertid rimelig å tro at en risikoavers aktør med en god bedrift aldri vil velge den separerende likevekten dersom risikonøytrale aktører ikke gjør det. Ikke-separerende likevekt har en kostnad i forventningsverdi for gode bedrifter, siden banken må kreve en rente høy nok til å dekke tapet på dårlige bedrifter. Det er en gevinst i form av redusert risiko: på grunn av økt r blir det gode utfallet dårligere, og på grunn av muligheten til lavere E blir det dårlige utfallet bedre. Bare de risikoaverse arbeiderne bryr seg om gevinsten. Dersom det finnes både KsBer og AsBer i lånemarkedet, og KsBene foretrekker ikke-separerende likevekt, vil også AsBene foretrekke det. Dersom KsBene foretrekker separerende likevekt, spiller det ingen rolle hva AsBene foretrekker, siden bare separerende likevekt er mulig. Dersom banken observerer om det er AsBer eller KsBer som søker lån og differensierer utlånspolitikken deretter, faller dette argumentet.

Dow (2003, s. 187) peker på at virkemidlet signalering ikke er tilgjengelig om arbeiderne har lite egne midler de kan investere. Vi har vist at dette er riktig, men også at det ikke er egeninvesteringens absolutte størrelse som er avgjørende. Det avgjørende er den signalerende aktørs nyttetap ved negative utfall, ikke kroneverdien. En liten sum investert av en aktør med liten formue og risikoaversjon kan være et like godt signal som en stor sum investert av en risikonøytral aktør med stor formue.

Arbeiderne som for starte bedriften må investere i bedriften, ikke i alternativer som har mer lavere risiko, får et tap i forventet nytte sammenlignet med en situasjon der egeninvestering ikke hadde vært påkrevd. Siden signalet

er en handling som ikke ville blitt utført uten signalbehovet, ser vi at det er kostnader ved signalet også for arbeidere med gode bedrifter. Siden dette hviler på risikoaversjonen vi har antatt KsB-eierne ikke har, er det en kostnad som kun rammer AsBer.

Banken kan opptre på flere måter. Banken kan ha et stort flertall KsB-kunder, og sette egenkapitalkravet etter disse uavhengig av hvem som søker lån. Dette vil føre til at AsBer vil oppleve et unødvendig høyt krav som gjør at mange lønnsomme bedrifter ikke vil opprettes, og at arbeidernes nyttetap blir unødvendig stort, siden nytten er avtagende i egne midler investert. Det kan også hende at banken har kunnskap om adferden til søker typene og kan observere denne, altså hvorvidt det er arbeidere som søker lån for en AsB eller kapitaleiere til en KsB. Da kan egenkapitalkravet for AsBer settes til nivået som passer denne gruppen. Dette virker realistisk som en grov tilnærming. Dersom banken - mindre realistisk - kjenner nyttefunksjonene til arbeiderne, kan kravet settes akkurat så høyt at ingen dårlige bedrifter startes, og alle lønnsomme bedrifter vil opprettes. Arbeiderne vil da fortsatt bli utsatt for risiko, men ikke unødvendig mye.

4.1.2 Opportunistisk handling

Det andre problemet er *opportunistisk handling* (*moral hazard*)⁵. Risikoen for mislighold er ikke uavhengig av hvilke valg bedriften tar, og ikke alle valg kan observeres av banken. Bedriften kan altså sannferdig fortelle at prosjektet har en bestemt risiko gitt visse valg, få lån under betingelse av at risikoen holder det avtalte nivået, og deretter øke risikoen ved å opptre annerledes enn hva som er avtalt. Når banken forventer slik adferd, vil den ikke gi lån dersom risikonivået den tror faktisk vil oppstå er for høyt. Hvis viktige avgjørelser for risikoen er lett observerbare, kan de kontraktsfestes og kontrolleres. For eksempel kan et nyoppstartet datafirma binde seg til å spesialisere seg på et stabilt marked for support for hjemmemarkedet, og ikke prøve seg på utvikling av spill som i flertallet av tilfellene flopper, men blir braksuksess om det lykkes. Om de ved ansettelsen av sjef går for en med en trygg, stabil personlighet eller en som liker å spille høyt, er vanskelig å observere. Det vil generelt være viktige valg som ikke kan observeres.

Det er flere grunner til at bedriften kan tenkes å ønske å på denne måten opptre opportunistisk. Medlemmene kan i forventning tjene på risiko. Siden residualinntekten tilfaller medlemmene, er deres inntekt en stigende, konveks funksjon av bedriftens inntekt. Beløpet som betales til kreditor er derimot en stigende, konkav funksjon av bedriftens inntekt. Hvis bedriftens inntekt er usikker, vil da debitor tjene på stor spredning i utfallene. Interessekonflikten kan også sees på en annen måte: For enhver gitt, forventet inntekt et prosjekt har, vil økt risiko for fiasko innebære at forventet tilbakebetaling på lånet synker, som innebærer at debtors forventede inntekt øker.

⁵En rekke begreper brukes om dette fenomenet, for eksempel det fornorskede "moralisk hasard". Jeg foretrekker "opportunistisk handling" fordi det beskriver fenomenet presist og intuitivt.

Problemet med opportunistisk handling kan dempes gjennom at lånekontrakten gir kreditor adgang på relevant informasjon, som regnskap, årsmeldinger, virksomhetsplaner og lignende. Viktige investorer kan ha observatørplass i styret. Det kan forbindes straff med avtalebrudd, enten gjennom rettslige skritt, ved at styringsrett overføres kreditor i visse tilfeller eller ved at nye lån holdes tilbake i en situasjon der bedriften trenger kreditt i fremtiden. Det mest sentrale virkemiddelet vil imidlertid være at eierne må ha egne penger investert i bedriften. Da vil mislighold og påfølgende konkurs påføre eierne et tap, og de vil da ha insentiver til å minimere risikoen for at prosjektet feiler. Det sentrale spørsmålet er om tapet eierne vil ha ved mislighold er tilstrekkelig til å sikre insentivkompatibilitet.

Den generelle problemstillingen over er lik for AsBer og KsBer. Det er imidlertid et par forskjeller på i hvordan problemet arter seg. Det virker rimelig å tro at en konkurs i en AsB vil ha negative konsekvenser for arbeiderne også utover tapet av investerte midler, mer presist utover tapet av forventet avkastning på midlene. Det kan være at nytten de har av jobben er høyere enn hva de vil oppnå i alternativ sysselsetting, fordi de får klart høyere inntekt eller bedre non-pekuniære goder som gode arbeidsforhold, faglig miljø, sosialt miljø enn i alternativene (har *employment rents*), for eksempel som følge av firmaspesifikk humankapital (hever *quasi rents* på humankapitalinvestering). Det kan være at de frykter uvissheten ved en konkurs og påfølgende jobbsøking eller belastningen ved selve prosessen. Dersom alternativet er sysselsetting i en KsB og arbeiderne verdsetter demokrati ($D > 0$ i forrige avsnitt), vil det gi et ytterligere nyttetap ved konkurs. Hvis slike effekter er virksomme, vil det øke arbeidernes ulempe ved mislighold av lånet, og gir insentiver til å ikke øke risikoen. Med unntak av bedrifter der arbeiderne har investert veldig lite av finans- og humankapital, virker det lite trolig at ASBer skal ta for høy risiko. Det er snarere grunn til å forvente en overdreven konservativ holdning. KsBenes eiere har ikke den samme typen kostnader ved mislighold og påfølgende konkurs. I den grad de lykkes i å instruere KsBens sjef i å velge deres foretrukne risikoprofil, vil KsBen ut fra dette hensynet være mer tilbøyelig til opportunistisk risikoøkning.

Medlemmene kan også tjene på å øke sannsynligheten for manglende tilbakebetaling gjennom å berike seg selv. Medlemmene kan overføre pengene til seg selv ved for eksempel å investere unødvendig mye i kompetanseheving. I den grad det er eksessivt svekker det prosjektet og øker sjansen for mislighold, men for arbeiderne som får økt sin framtidige mulighet til inntekt, kan det lønne seg. Å jobbe lite, bruke store summer på frynsegoder, unngå upopulære omstruktureringer eller flytte midler fra investeringer til utbetalinger til arbeiderne, vil også øke sannsynligheten for mislighold, men kan likevel være i medlemmenes interesse. La oss kalle alt dette for “lav innsats”. Her kan AsBene skille seg fra KsBene. KsBenes eiere har ikke interesse av “lav innsats”, og vil motvirke dette. I AsBer vil gevinsten ved lav innsats tilfalle eierne, som da ikke har noen insentiver til å kreve at toppsjefen oppnår full innsats fra medlemmene. Problemet med overdreven risiko er mindre for AsBer enn KsBer, men problemet

med lav innsats er større.

4.1.3 Konkurs

For vårt vedkommende er det avgjørende å nærmere spesifisere betingelsene for når bedriften ikke vil overholde sine betalingsforpliktelser. Vi ser på et par sentrale momenter.

Vi antar at bedriften har begrenset ansvar - en helt sentral forutsetning som stort sett som regel fraværende eller gjort implisitt i litteraturen. Bedriftens medlemmer vil da i verste fall miste jobben og det de selv har investert i bedriften, men ikke er personlig ansvarlige for bedriftens gjeld. Dette kan trygt antas av to grunner. For det første virker det lite sannsynlig at en AsB skal ha så store fordeler fremfor en KSB at arbeidere vil foretrekke å risikere å sette seg i gjeld framfor å velge lønnsarbeid, annet enn i tilfeller med svært små lån. For det andre vil det være slik at alternativene enten er virkningsløse eller dekket under intern finansiering: Delt ansvar vil være ekvivalent med at arbeiderne fatter en felles, bindende beslutning om å finansiere gjennom midler medlemmene individuelt låner. Gitt arbeidernes svake formuesposisjon, vil ikke ubegrenset ansvar gi noen økt adgang til lån: En arbeider vil i en situasjon der bedriften misligholder lån ikke være i stand til å håndtere gjelden til andre.

I tilfeller der det er en nødvendig forutsetning for å få lån, kan vi tenke oss at medlemmene står personlig ansvarlig for en andel av gjelden. Denne andelen må være slik at den er stor nok til at den gir insentiver til å unngå opportunistisk handling eller er et virkningsfullt signal. Den må samtidig være lav nok til at arbeiderne vil akseptere avtalen, og så lav at banken har mulighet til å drive inn gjelden. Bankens evne til å drive inn gjeld er begrenset av et lovverk som sikrer menneskelige hensyn, samt at realiseringen av medlemmenes fremtidige inntekt avhenger av medlemmenes valg. Dersom det ikke finnes en andel som oppfyller disse kriteriene, er det ikke en mulig løsning.

Bedriftens evne til å betjene gjeld kan avhenge av antall medlemmer. Da er det også viktig å vurdere hvilke muligheter medlemmene har til å slippe unna gjeldsforpliktelsen gjennom å forlate bedriften. Det er to muligheter: I Ward-Vanek-tradisjonen kunne medlemmene velge å forlate bedriften når de ønsket det. De ville da ikke motta noen kompensasjon for sin andel, men heller ikke ta med seg noe ansvar for gjelden. Dette kan skape problemer med tilbakebetaling (Engberg 1993, s. 285). Med medlemskapsreglene til Meade (1972, s. 420-422) og Fehr (1993, s. 260-261) har ikke arbeiderne muligheten til å si opp medlemskapet uten bedriftens godkjennelse. I en situasjon der gjelden er større enn verdiene i selskapet, kan ikke arbeidere *individuelt* slutte og overlate til de resterende å betale gjelden. Så lenge bedriften eksisterer, deler de forpliktelsen. Derimot kan medlemmer om inntekten faller under alternativinntekt velge å søke arbeid i andre bedrifter, enten i andre AsBer eller tradisjonelt lønnsarbeid. Deler av inntekten de mottar der, vil da tilfalle bedriften, som med disse midlene bedrer sin evne til å betjene gjelden. Dette gjør at bedrifter med slike regler vil ha lavere misligholdsfare enn Ward-Vanek-bedriftene, og dermed at

medlemskapsreglene til for eksempel Fehr burde gjøre det lettere for AsBene å få lån. Hvis alle - eller et tilstrekkelig antall - forlater bedriften, må drift innstilles, men gjeldsforpliktelsen og bedriften vil ikke nødvendigvis opphøre. Medlemmene kan velge å opprettholde AsBen på grunn av egenverdien av dens eksistens eller en forventning om framtidig lønnsomhet. Dersom denne motivasjonen ikke er sterk nok, kan de etter forutsetningen om begrenset ansvar fatte en kollektiv beslutning om å legge ned bedriften, miste sine investerte midler og gjeldsforpliktelsen, og sitte igjen med inntekten fra alternativ sysselsetting.

En KsB vil innstille drift om variable kostnader overstiger inntekter, og slås konkurs om det ikke forventes at situasjonen skal endre seg. Det samme kan sies om en AsB med omsettelige medlemskap. Her er det imidlertid en mulighet som reduserer konkursfaren i forhold til en KsB (Bowles og Gintis 1994, s. 216). Arbeiderne har søkekostnader og lignende ved oppsigelse. De ansatte kan også ha mernytte i jobben (*employment rents*), for eksempel fordi de verdsetter demokrati eller det sosiale miljøet på jobben. Disse kostnadene bæres av arbeiderne og i noen grad det offentlige. I en KsB tar derfor ikke eierne hensyn til disse kostnadene i konkursbeslutningen, mens eierne i AsBen vil ta hensyn til dem. Vi vurderer nå situasjonen hvor de variable kostnadene overstiger inntektene over lang tid. Når de ansatte har mernytte i jobben og søkekostnader ved jobbtap, vil det finnes en lønn som er slik at den er lavere enn den de har, men som likevel er slik at de vil bli i bedriften. Dersom det finnes en slik lønn som også er slik at bedriftens dekningsbidrag er positivt, kan bedriften reddes. To forhold senker konkursfaren i en AsB i forhold til i en KsB.

1. Mindre rigid inntekt: I en AsB oppnås en slik inntektsreduksjon automatisk, siden medlemmene rett og slett tar overskudd før avlønning av arbeidskraft, og deler dette mellom seg. Det trengs altså ingen reforhandling av kontrakter for å gjennomføre inntektsreduksjonen. I en KsB kan det være en langvarig, komplisert og kostbar forhandling som ikke nødvendigvis leder fram.
2. Høyere mernytte: Dersom arbeiderne verdsetter demokrati, eller en demokratisk organisering har positive virkninger på arbeidsmiljøet, vil dette trekke i retning av at arbeiderne i AsBer har høyere mernytte i jobbene sine og følgelig høyere kostnader ved konkurs. De vil da kunne godta en lavere lønn enn arbeiderne i en KsB ville godtatt.

Meade (1972, s. 422) nevner to mulige regelverk: At arbeiderne kan slå bedriften konkurs og legge ned når de selv ønsker, altså når inntekten deres er lavere enn i alternativ sysselsetting, eller at de bare kan slå den konkurs når inntekten deres faller under et nivå avtalt i lånekontrakten. Det virker rimelig at det første foretrekkes fra bedriften hvis det er tilstrekkelig for å få finansieringen som trengs, og at det andre bare velges om strengt nødvendig. Dette vil hjelpe på finansieringsmulighetene, men virker vanskelig å få til. Slike hardere krav vil være vanskelige å håndheve: Det vil være en situasjon hvor bedriften går konkurs om inntektene faller ytterligere, og hvor arbeiderne ønsker akkurat det. Det er utfordrende for kreditor å hindre arbeiderne i å senke inntektene.

Et minimumskrav for at dette skal fungere, må være at kreditor overtar styringsrettighetene når inntektene ligger i intervallet fra det kontraktsbestemte konkursnivået opp til arbeidernes alternativinntekt. Kontrollen vil uansett være kostnadskrevende.

Det ovenstående tyder på at AsBer ikke skiller seg radikalt fra KsBer med hensyn til når de vil gå konkurs og dermed ikke overholde sine betalingsforpliktelser. AsBer kan ha en svak fordel, siden eierne bærer en større del av konkurskostnadene. For ellers like bedrifter, finner vi ikke her noen grunn til at banker og lignende ikke skal ønske å yte lån til AsBer.

4.1.4 Risiko og lånefinansiering

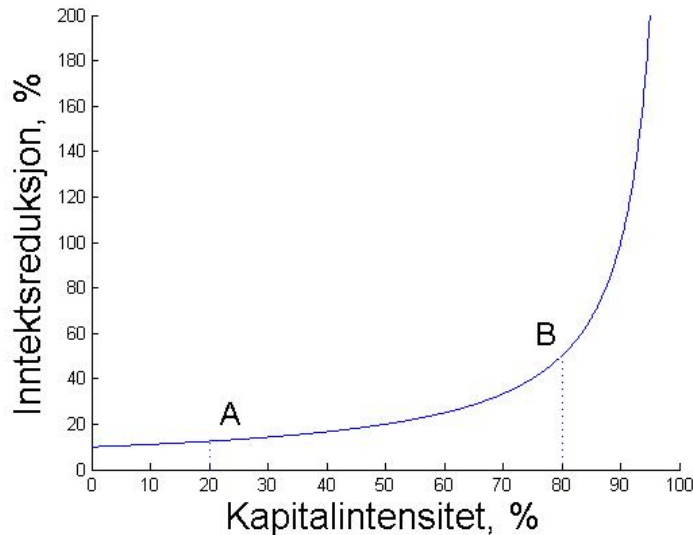
Høy grad av lånefinansiering kan være problematisk for en AsB også dersom lån er lett tilgjengelig, fordi det gir svingninger i inntekt. Dersom firmaets overskudd før finansielle forpliktelser og avlønning av arbeid/eierskap varierer, mens kostnadene til betjening av lånet ligger fast, vil arbeidernes inntekt svinge vesentlig mer enn bedriftens overskudd. Problemet vil være økende i gjelden. Et numerisk eksempel belyser sammenhengen. Eksempelen er laget av J. Meade, og er sitert i Elster og Moene (1989, s. 35).

Det er antatt at kapitalen er lånefinansiert, slik at gjeldsbyrden følger kapitalintensiteten lineært. La oss med brutto-overskudd (BO) mene bedriftens inntekt minus alle kostnader unntatt betaling på lån. La oss med netto-overskudd (NO) mene bedriftens overskudd etter at betaling på lånet er trukket fra. Det er altså dette arbeidermedlemmene kan fordele mellom seg. La bedrift A være arbeidsintensiv, der NO er 90% av BO, og sistnevnte størrelse settes til 100. NO er da 90. Et inntektsfall på 10 gjør at BO synker med 10. NO synker til 80, en reduksjon på $\approx 11\%$. La bedrift B være kapitalintensiv, med NO 20% av BO. Hvis BO synker med 10, vil NO synke til 10, en reduksjon på 50%. Mekanismen er vist grafisk i figur 4.4, ved en 10% reduksjon i BO. I en bedrift med bare arbeidskraft, vil nedgangen i NO være lik nedgangen i BO, mens nedgangen øker raskt i kapitalintensiteten. Merk at inntektsnedgangen ikke er begrenset til 100%.

Det som skjer, er rett og slett at investeringskrav som er høye i forhold til arbeidernes formue, tvinger arbeiderne til å gire investeringen, slik at variansen i utfallene blir større. I en KsB der eierne enten har veldiversifisert porteføljer, små aksjeposter i firmaet eller veldig stor formue relativt til svingningene, representerer ikke dette noe stort problem. For arbeiderne som binder en stor andel av formuen i bedriften, har lav formue og er risikoaverse, er det et betydelig problem. Hvis bedriftens inntekt er usikker, vil forskjellen på et godt og et dårlig utfall være svært stor og økende i kapitalintensiteten. Dette innebærer et betydelig nyttetap for en risikoavers aktør. Dette viser at høy kapitalintensitet er et problem for AsBer.

Dette støttes av at AsBer i hovedsak finnes i arbeidsintensive bransjer (Dow og Putterman 1999, s. 22). Drèze (1993, s. 258) bruker transportsektoren som eksempel. Taxier, busser og lastebiler er ofte eid av sjåførene, og er dermed små

Figur 4.4: Arbeidernes inntektstap, 10% redusert BO



AsBer. Dette eierforholdet finner man ikke innen jernbane eller tankfrakt. At de høye finansieringskravene gjør arbeiderstyre mindre egnet i disse tilfellene, er én viktig forklaring på dette.

Det finnes måter å mildne slike inntektssvingninger på. Dersom overskudds- endringene ikke er varige, kan bedriften jevne ut utbetalingene til medlemmene ved å spre dem over flere år, slik at disse svinger mindre enn kvartalsvise eller årlige overskudd. Dersom overskuddet varierer med observerbare forhold utenfor bedriftens kontroll, som råvarepriser, kan det være mulig å få enten kreditor eller andre til å dele risikoen. Dette er utdypet i avsnitt 4.2.2. Progressiv beskatning av arbeidernes inntekt og sosialforsikringsordninger vil også redusere deres nettoinntektssvingninger. Slike forhold mildner, men fjerner ikke problemet. Svingningene er et alvorlig hinder for at AsBer i kapitalintensive bransjer kan basere seg på lånefinansiering.

Eksisterende AsBer organiserer seg stort sett slik at arbeiderne har en lønn som er på nivå med hva lønningene er i KsBer. Noe av overskuddet som blir igjen etter at alle kostnader inklusive lønn er utbetalt, holdes tilbake, noe utbetales. "Bonusen" - utbetalingen utover lønn - er typisk mellom én og åtte ukelønninger (Bonin et al. 1993, s. 1294). Dermed vil arbeidernes inntekt variere mindre enn bedriftens overskudd, og variasjonen er ikke avskrekkende i normalttilfellet.

4.1.5 Annet

For alle bedrifter vil det være lettere å få lån dersom en ha noe å stille som sikkerhet. For AsBer kan vi tenke oss at: a) arbeidernes eiendeler; b) arbeidernes framtidige inntekt; c) utstyret som investeres i; d) bedriftens øvrige eiendeler, som varebeholdning o.l. (Dow 2003, s. 187).

a) er ikke mulig, siden få om noen vil ønske medlemskap om dette kreves. b) er ikke noen god sikkerhet, fordi menneskelige hensyn og at den er avhengig av debtors valg for å realiseres, gjør at den vanskelig kan legges beslag i. c) og d) kan derimot fungere i flere tilfeller, og har fungert godt for kryssfiner-AsBene, som har fått (kortsiktige) lån med slik sikkerhet (Dow 2003, s. 52). Dersom dette utstyret ikke synker nevneverdig i verdi gjennom bruk i bedriften - når det ikke slites ned og når det er produktivt i anvendelse også i andre bedrifter, vil kreditor gjennom salg av utstyret få dekket inn store deler av lånet også ved mislighold. Potensialet for tap på bankens hånd synker. Samtidig taper debitor mer på å misligholde lånet, slik at sannsynligheten for tilbakebetaling øker. Dermed blir det lettere å få lån. I motsatt fall blir det, selvsagt, vanskelig å få lån. Dette innebærer at det kan være vanskelig å få finansiert firmaspesifikt utstyr, og utstyr der det ikke finnes noe andrehåndsmarked. God bedriftskultur, gode kunderelasjoner og andre immaterielle eiendeler (*intangible assets*)⁶ som krever investering fra bedriften og bidrar til framtidig inntjening, er selvsagt vanskelig å bruke som sikkerhet.

Empirien viser at AsBer er mest framtreddende i bransjer i bransjer som krever lite spesialisert utstyr (Dow 2003, s.49). Dette antyder at ovenstående vurderinger har betydning, selv om bransjefordelingen av AsBer også kan skyldes andre forhold, og undertegnede er ikke kjent med studier som viser at AsBer har lavere grad av firmaspesifikk kapital enn KsBer i samme bransje. KsBer er stort sett organisert som selskaper med begrenset ansvar, der eierne ikke står ansvarlig for lånet gjennom at eiendeler eller fremtidig inntekt står som sikkerhet. Forskjellige eieres ulike evne til å stille sikkerhet burde derfor ikke skille AsBer og KsBer i forhold til å få lån.

I analysene av KsBer antas det gjerne at direktørens inntekt/formue må avhenge så sterkt av positive utfall at det er bedre for vedkommende å yte høy innsats enn å høste gevinsten ved å la være. "Innsats" er som over et samlebegrep, mens gevinsten ved å la være kan være i form av avslappende arbeidsdag, fravær av konfrontasjoner, en ekstra stor bedrift med mange "undersåtter" eller lignende. Kort sagt må den som står for ledelsen av bedriften ha insentiver som sikrer at vedkommende opptrer på en måte som sikrer at banken får igjen sine penger.

AsBer og KsBer kan være forskjellige med hensyn til å få ledelsen til å yte høy innsats. En konsekvens av styringsstrukturen i en AsB er at det ikke finnes noen mulighet til fiendtlig overtagelse. Det er ikke mulig for en gruppe investorer å kjøpe ut eksisterende eiere, omorganisere og drive videre. Det er selvsagt en mulighet for at et konkurrerende arbeidslag kunne kjøpe ut alle arbeidermedlemmene, men dette innebærer et formidabelt koordineringsproblem, og muligheten virker søkt (Dow 2001, Dow og Putterman 2000, Bardhan og Roemer 1992, s. 212, s.329, s. 107). Dersom kreditorer frykter at manglende disiplinering fra trusselen om fiendtlig overtagelse gjør at ledelsen

⁶Oversettelsen "immateriell" fanger ikke her poenget presist. Det er egentlig verdi for andre og omsettelighet som er poenget. Patentert kunnskap er for eksempel immateriell, men omsettelig.

i en AsB vil yte lav innsats eller ta dårlige valg, vil dette gjøre dem mindre villige til å gi lån til AsBen. Til gjengjeld er AsBenes eiere godt informerte og kan lettere holde oppsyn med ledelsen sin, slik at det er uklart hvilken organisasjonsform som kommer best ut av det. Det er en større debatt om mulighetene til å sikre ordentlig innsats fra både ledelse og ordinære medlemmer, men vi går ikke nærmere inn på denne.

Et problem som gjelder kun for AsBer er at lån kan true autonomien til bedriften, gjennom at lånet gis med vilkår som innskrenker bedriftens handlingsrom i forhold til utbetalinger til medlemmer, investeringer og lignende. Også KsBer vil måtte godta slike vilkår, men bare i AsBene finnes det et bedriftsdemokrati som innskrenkes av dette. Jeg vurderer ikke dette som en alvorlig svikt i demokratiet. Unntaket er vilkår som gir banken rett til å overtar styringen hvis visse nøkkeltall antar nivåer som tyder på at misligholdsfaren er stor. I tilfeller hvor utfallet blir at en slik klausul benyttes, er det selvsagt et demokratisk problem.

4.1.6 Aksjer

Vi kan tenke oss at bedriften utsteder en type aksjer uten stemmerett (Elster og Moene 1989, Meade 1972, s. 33, s. 25-26) To ordninger virker relevante:

1. Papirer som gir innehaveren rett til en betalingsstrøm proporsjonal med betalingen arbeidermedlemmene mottar.
2. Arbeiderne mottar en grunnlønn. Overskuddet etter at denne er utbetalt fordeles på eierne, inklusive de eksterne.

Uten å ha kontroll og innflytelse over bedriften vil investorer være lite interessert i slike, avhengig av hvilke muligheter arbeiderne har til å styre midler til seg selv og unngå utbytte.

Et argument for at det vil la seg gjøre å skaffe kapital på denne måten, argumenterer med at stemmeretten knyttet til aksjene ikke er viktig for eksterne investorer. Tradisjonelle bedrifter utsteder aksjer både med og uten stemmerett, og prispåslaget for stemmeretten er liten. Skeptikerne avfeier dette argumentet med at dette ikke kan overføres til AsBer. Det er to grunner til dette:

For det første: I en KsB vil innehaverne av kontrollrettighetene - de som har aksjer med tilknyttet stemmerett - stort sett ha sammenfallende interesser, slik at eksterne investorer uten stemmerett kan føle seg trygge på at bedriften blir styrt i tråd med deres ønsker. De kan slippe kostnadene ved å kontrollere og være involvert i avgjørelser, og vil ikke nødvendigvis savne stemmerett (Dow og Putterman 2000, s. 326). I en AsB er det annerledes, siden kontrollrettighetshaverne har interesse av større utbetalinger til arbeiderne, lavere innsats og annet som ikke maksimerer nåverdien av aksjene (Dow og Putterman 1999, s. 33). Dette er framholdt at det også en motsetning mellom arbeidernes ønske om å maksimere inntekt per arbeider og aksjonærenes ønske om å maksimere samlet overskudd, dersom ikke utbetalingene på aksjene er

proporsjonal med inntekten per arbeider (Schlicht og Weizsäcker 1977, s. 57), men dette hviler på at AsBene er av Ward-Vanek-typen.

For det andre er det i en KsB vanskelig for stemmerettshaverne å berike seg selv på bekostning av øvrige investorer. Ulikt utbytte, instruksjon om at bedriften skal handle med andre selskaper der stemmerettshaverne har eierinteresser eller lignende, er forholdsvis lett å observere, og dermed hindre. I en AsB kan medlemmene komme bedre ut av det på de eksterne aksjonærenes bekostning gjennom lav innsats, valg av teknologier som først og fremst bedrer arbeidsforholdene og så videre. Dette er langt verre å overvåke.

Gintis (1989) argumenterer for at rettighetsfordelingen gjør at også forskjeller i holdninger til risiko vil gjøre at investorer vil være lite villige til å investere i en AsB. Han setter opp en modell hvor AsBen ikke har andre valgvariable enn risikoen ved et prosjekt, slik at betraktningene over er forutsatt vekk. Hvis prosjektet mislykkes, vil bedriften ikke klare å betale tilbake et lån, den vil gå konkurs og arbeiderne vil miste jobben. Det er et innteksttap forbundet med å miste jobben. Medlemmene bestemmer den ukontrakterbare risikoen, og residualinntekten tilfaller eksterne aksje-eiere. Medlemmene får betalt så lenge konkurs unngås, og er da ensidig fokusert på å minimere konkurserisiko. Dette står i motsetning til risikonøytrale aksjeeieres målsetning om å maksimere forventningsverdien av investeringen. Eksterne investorer vil på grunn av dette betale mindre for aksjer i en slik AsB enn i en antatt profittmaksimerende tvilling-KsB, slik at kapital blir dyrere for AsBen. Merk at dette skyldes fordelingen av inntektene, ikke risikoaversjon hos arbeiderne. Dersom medlemmene skal ha noen grunn til å heve risikoen, må de holde en andel av aksjene. Da vil de måtte veie sannsynligheten for jobbtap opp mot muligheten for et stort overskudd. Problemet vil avta med arbeidernes eierandel. Siden arbeiderne veier et mulig jobbtap opp mot et mulig overskudd, vil problemet avta dersom kostnaden ved jobbtapet er lavt, som når arbeidernes ferdigheter ikke er firmaspesifikke.

Gintis mener også det vil være slik at også når investorene ikke styrer direkte, vil de foretrekke KsB framfor AsB, siden det er billigere å sørge for profittmaksimeringsinsentiver til én direktør i førstnevnte enn et flertall av medlemmene i sistnevnte.

En mekanisme som kan gi medlemmene en grunn til å betale utbytte på aksjene, er at de kan forutse at bedriften i framtiden vil trenge mer kapital fra aksjemarkedet. Vil de kunne selge aksjer i framtiden, må de skaffe seg et godt omdømme gjennom å betale utbytte på aksjene i dag.

Dersom toppsjefene på grunn av imperfeksjoner i demokratiet har et handlingsrom til å forfølge egne interesser, kan det i AsB-tilfellet dempe problemene på dette området: Dersom toppsjefene driver imperiebygging eller ikke tar inn over seg ulempene avgjørelser har for enkelte arbeidere, kan det føre til at AsBene opptrer mindre konservativt og med høyere risiko enn arbeiderne ønsker. Dette vil trekke i retning av hva eksterne aksjeeiere vil ønske seg.

Selv i teorien er det altså betydelige svakheter ved slike aksjer, og realistiske hensyn bedrer ikke situasjonen. Drèze (1993, s.254) peker på at selv om

problemene er de samme for offentlige og private investorer, kan offentlige organ - presumptivt instruert til dette - være mer villige til å investere. Dette kan motiveres for eksempel ut fra et ønske om å få startet flere AsBer for å lære mer om slike, eller fordi en tror investorer vil være mer villige til å investere når de blir fortrolige med AsBer gjennom å se dem i drift. Sistnevnte er viktig hvis AsBenes kredittrestriksjoner ikke skyldes opportunistisk handling, men advers seleksjon. Erfaring med AsBer og deres misligholdsrisiko kan bidra til å dempe dette problemet. Vi kan se for oss slik offentlig finansiering som en midlertidig ordning for å få en arbeiderstyrt sektor i gang. På lang sikt og i stor skala er en slik ordning langt mer problematisk.

Dow og Putterman (1999, s. 37) peker på at det også på dette området er en symmetri mellom arbeid og kapital. Det er ikke bare kapitaltilbyderne som trenger stemmerett for å hindre at direktørskiktet fatter avgjørelser som truer deres interesser. Arbeiderne blir påvirket av avgjørelsene i minst like stor grad som eierne, og det er lettere å selge aksjer og kjøpe nye enn å si opp jobben og finne en ny. I tillegg til rettferdighetsbetraktninger, betyr dette at om vi mener AsBer av slike hensyn må betale mye for å få kapital når arbeiderne har styringsretten, bør vi også mene at KsBer får problemer med å få tak i arbeidskraft og må betale mye for denne.

Denne typen finansiering har bare forekommet i minimal grad i virkeligheten. AsBene i kryssfinerindustrien benyttet slike, men med bare lokale kjøpere og i lite omfang, slik at det virker sannsynlig at lojalitetsbånd i lokalsamfunnet og ikke bare vurderinger som de over spilte inn (Dow 2003, s. 52).

Selv om vi muligens ved skrivebordet kan finne et sett restriktive forutsetninger som gjør slike papirer ønskelig, virker de som et urealistisk og upraktisk alternativ. Det ville vært mer relevant og vurdere dette om vi ikke hadde avgrenset til ren form i avsnitt 3.1, men for vår type bedrifter framstår det som en virkelighetsfjern mulighet.

4.2 Intern finansiering

Analysene over tyder på at AsBer ikke har muligheten til å finansieres utelukkende av eksterne investorer. Dersom de skal få ekstern finansiering, må arbeidermedlemmene selv investere en del. Vi må da diskutere hvordan dette vil fungere og hvordan det bør gjøres. For firmaer som er i drift og går med overskudd kan dette organiseres gjennom tilbakeholdt overskudd, altså et fratrekk i arbeidernes løpende inntekter. Med overskudd mener vi her at det minimale sosialt akseptable nivået på utbetalinger til arbeiderne ikke uttømmer nettooverskuddet, slik at bedriften kan velge om pengene holdes tilbake eller betales ut. Siden overskuddet tilhører eierne, er dette en støtte fra disse. Når det er arbeidermedlemmene som eier, er det dermed en internfinansieringsform.

Denne formen for finansiering har flere fordeler, og er den klart vanligste i AsBer (Dow og Putterman 1999, Dow og Putterman 2000, s. 30, s. 330). For det første forutsetter den ikke at arbeiderne har noen formue eller adgang til kreditt. For det andre vil det oppleves som mindre risikabelt og mer bekvemt

med en avkortning av inntekten framfor å skyte inn penger. Det siktes her til to forhold. For det første er grensenytten av penger fallende. Alt annet likt har arbeiderne i overskuddsbedrifter høyere inntekt, og risikoen for å tape en del av inntekten er mindre avskrekkende. For det andre kan vi tenke oss at opplevelsen av å investere penger man ikke har hatt i egen lomme, er annerledes, og øker investeringsvilligheten.

Finansiering gjennom tilbakeholdt overskudd krever imidlertid at bedriften er opprettet og går med overskudd. Spesielt bør det understrekes at det ikke er en mulig løsning for oppstartsfinansiering, og arbeiderstyre må gi en klar økning i overskudd for at dette skal kunne brukes for å kjøpe ut eierne i en KsB.

Medlemmene må da ty til en av de andre formene vi skisserte i avsnitt 3.2.1. Fordelene knyttet til bedrifter med omsettelige medlemskap eller ordninger som søker å herme etter fungerende medlemskapsmarkeder, gjør at disse bør foretrekkes framfor de andre innskuddsordningene.

Alle internfinansieringsformene er tilgjengelige for KsBer, dersom “medlemskap” byttes ut med “aksjeposter” som ikke gir arbeiderne flertall. Men kapital-eiernes formue, likviditet og risikotoleranse gjør det klart at finansiering fra arbeiderne isolert sett er et dårligere alternativ enn finansiering fra kapital-eierne. Finansiering fra arbeiderne er en pris som kan være verdt å betale for å organisasjonsformen AsB, men det er ikke verdt å betale denne prisen hvis bedriften uansett er organisert som en KsB. Ordningene er derfor mulige, men lite relevante for KsBer.

Hvis man skal betale ned sin andel i løpet av sin tid i bedriften innebærer det en tvungen sparing som vil variere stort mellom arbeids- og kapitalintensive bransjer. Engberg (1993, s. 291) døper dette “Meade-anomalien”, siden Meade påpekte det urimelige i at en stålverksarbeider ville bli tvunget til å spare seg til millionær, mens en servicenæringsarbeider kunne leve som en ødeland. Dette kan være et problem med internfinansiering, men det vil avhenge av bedriftens situasjon. I en bedrift med omsettelige medlemskap, der medlemskapet kan betales gjennom trekk i lønn, trenger ikke nødvendigvis medlemmene å betale ned andelen før de slutter.

Det er to store hinder for å finne store summer internt til finansiering av arbeiderstyrte bedrifter. For det første har arbeidere ofte liten formue, slik at de har lite tilgjengelige midler å investere. For det andre er det med hensyn til risiko lite gunstig å investere i egen bedrift.

4.2.1 Formuesbegrensningen

Arbeidernes svake formuesposisjon er en populær forklaring på at AsBer i dag er sjeldne (se for eksempel Dow og Putterman 1999, Bowles og Gintis 1993, Engberg 1993, Bowles og Gintis 1994, s. 327-331, s. 31-32, s. 279-280, s. 215-221). Vi har sett at behovet for å signalere bedriftens type og behovet for å sikre insentiver for å unngå opportunistisk handling, gjør at ekstern finansiering forutsetter at arbeiderne skyter inn egne midler. Arbeidernes formue er begrenset, og kan være mindre enn egenkapitalkravet potensielle utlånere

setter. I slike tilfeller er formuesbegrensningen bindene, og bedriftene vil ikke kunne få den nødvendige finansieringen. Uten midler til å starte en AsB eller kjøpe opp en KsB, blir det vanskelig å få flere AsBer, og i en arbeiderstyrt økonomi vil det være en betydelig svakhet om lønnsomme bedrifter ikke startes opp på grunn av formuesbegrensningen. Arbeiderne kan i liten grad bøte på problemet gjennom privat låneopptak, siden kredittrestriksjoner og risikoaversjon legger begrensninger på hvor store beløp de kan eller vil reise. Problemet med eiernes manglende formue rammer AsBer av to grunner: Eierne har mindre formue enn typiske KsB-eiere, og en KsB hvor eierne rammes av formuesbegrensningen kan møte utfordringen ved å spre eierskapet over flere personer. En AsB har ikke mulighet til å spre eierskapet over flere enn arbeidermedlemmene, og mangler derfor denne muligheten.

Den mest åpenbare løsningen på lav formue blant arbeiderne er omfordeling. Vi kan tenke oss at formuesfordelingen i en arbeiderstyrt økonomi er langt mer egalitær enn den er i dag. Men selv en om arbeiderne som klasse skulle eie all kapital i samfunnet, vil det ikke fjerne problemet med formuesbegrensningen, selv om den mildnes. Det vil ikke være nok at arbeiderne som gruppe har tilstrekkelig formue. Den enkelte arbeider må ha en formue tilstrekkelig til å dekke egenkapitalkravet i sin aktuelle AsB. Dette kravet vil variere mellom AsBer, og dermed er ikke en fullt ut egalitær fordeling optimal med hensyn til dette problemet. Det er vanskelig å se for seg et system som bestemmer formuesfordelingen slik at den til enhver tid minimerer problemet med formuesbegrensningen. Spesielt vil det i bedrifter med høy kapitalintensitet være slik at arbeidernes formue ved en egalitær formuesfordeling ikke nødvendigvis vil være tilstrekkelig til å dekke egenkapitalkravet. Formuesbegrensningen er altså en utfordring for AsB som organisasjonsform generelt, og ikke bare med dagens formuesfordeling.

Medlemskap i AsBer i kryssfinerindustrien har vært oppe i 90.000 \$ (i 1983) (Bonin et al. 1993, s. 1295). Dette illustrerer at summene kan være betydelige, og representerer på ingen måte noen teoretisk, øvre grense. Arbeiderne i Mondragon har måttet skyte inn beløp tilsvarende 6-24 månedslønner ved ansettelse. Inntil to tredjedeler av dette kunne betales gjennom lønnstrekk, men potensielle medlemmer har oppgitt at dette hindrer dem fra å søke medlemskap (Dow 2003, s. 59-60). Det er også ting som tyder på at formuesbegrensningen isolert sett ikke er en aktiv begrensning. De fleste AsBer langt lavere innskuddskrav. Enkelte yrkesgrupper - som idrettsutøvere og artister - har tilstrekkelig formue til å kjøpe opp arbeidsplassene sine, uten at det skjer særlig ofte. Mange arbeidere har kollektivt adgang på mye kapital gjennom for eksempel pensjonsfond, uten at disse brukes til å kjøpe ut eierne fra en KsB (Dow og Putterman 1999, s. 30). Dette tyder på at formuesbegrensningen må kombineres med risikoaversjonen vi behandler i neste avsnitt for å gi en god forklaring på problemene med tilstrekkelig internfinansiering.

4.2.2 Risikoaversjon, forsikring og diversifisering

Mennesker oppnår nytte gjennom de konsummulighetene inntekt og formue gir. I en verden uten usikkerhet ville en komme best ut av det ved å ta de valgene som gir høyest inntekt. I en verden med usikkerhet blir bildet mer komplisert. En aktør kan velge fra en mengde alternative valg som gir forskjellige sannsynligheter for ulike utfall. Nyttmaksimering blir da mer komplisert enn å maksimere forventet inntekt, siden en aktør kan foretrekke sikre framfor usikre utfall. Vi sier da at aktøren er risikoavers. Valg som har liten spredning i utfallene kan da foretrekkes framfor valg med større spredning, også når sistnevnte har større forventningsverdi. En risikoavers aktør som skal investere formuen sin, vil velge en diversifisert portefølje, siden variansen i utfallene er mindre med flere investeringsobjekt hvor avkastningen ikke er perfekt korrelert. Spesielt vil en slik aktør ikke ha en stor andel av formuen i én investering. En investor med en veldiversifisert portefølje har liten grunn til å bry seg om firmaspesifikk risiko i hver enkelt investering, mens en som har en ikke-neglisjerbar andel investert i bedriften vil bry seg om denne risikoen.

Investorer i KsBer har mulighet til å spre investeringene på mange bedrifter, siden finanskapital lett kan deles opp og investeres flere steder. I AsBer er investorenes evne til å spre investeringene begrenset av at de må ta arbeid i bedriftene de investerer i. Arbeidskraften kan ikke på samme måte spres på et stort antall bedrifter, og AsB-investorene oppnår en langt mindre diversifisert portefølje. Vi får dermed en mindre risikospredning i AsBer enn i KsBer på grunn av innsatsfaktorenes karakter (Engberg 1993, Meade 1972, s. 280, s. 426).

Betrakter en eierskapet kun som et spørsmål om porteføljesammensetning, kan spørsmålet enkelt oppsummeres med Drèze (1976, s. 1134), s. 1134:

The workers cannot gain from tying up part of their income in a risky asset that cannot be traded.

Arbeiderne ville alltid komme bedre ut av det ved å velge en diversifisert portefølje. Dow (2003, s. 193) peker på at investering i egen bedrift ikke bare innebærer en ikke-diversifisert finansinvestering. Det representerer en tilleggsrisiko for arbeidermedlemmene fordi deres finans- og humankapital vil være investert i samme bedrift. Hvis arbeiderne tilegner seg bedrift- eller bransjespesifikke ferdigheter, vil nedgangsperioder i bedrift eller bransje både redusere formuen, og svekke inntektspotensialet via arbeid. Dette er klare ulemper ved AsB som organisasjonsform.

Bildet kan med fordel nyanseres noe. Valget av organisasjonsform innebærer mer enn å innskrenke investeringsmulighetene, det er også en overføring av styringsrettigheter til arbeiderne. Dette kan gi redusert risiko på andre områder (Dow 2003, s. 195). Arbeiderne tar en risiko ved å ta arbeid i en bedrift. Arbeidsoppgaver, -vilkår og lignende er ikke fullt ut kontraktsregulert. Risikoen for at disse skal være verre enn ventet, er mindre om arbeiderne har styringsretten. Det er kostnader ved jobbtap, og arbeiderne løper risikoen ved å miste jobben i fremtiden. Dette er spesielt viktig dersom arbeiderne investerer i jobbspesifikke ferdigheter, siden dette vil gjøre kostnaden ved jobbtap større.

I en KsB kan arbeiderne ikke bestemme risikoen forbundet med spesialisering, mens denne muligheten er større i en AsB (Drèze 1993, s. 259). Sjansen for oppsigelse er mindre i en AsB, fordi det tas hensyn til kostnadene på arbeidernes hånd ved oppsigelser og fordi det er lettere å unngå dette gjennom at alle tar en inntektsreduksjon framfor at noen mister jobben. Dette ser ut til å være tilfellet i eksisterende AsBer. Risikoen for jobbtap er dermed mindre.

Med passende finansmarkeder kan bedriften kjøpe seg vern mot risiko. Hvis overskuddet avhenger av priser bedriften ikke kan påvirke, for eksempel oljeprisen, kan bedriften kjøpe forsikring mot slike svingninger, eller papirer med tilsvarende funksjon, som retten til å kjøpe olje til lav pris på et fremtidig tidspunkt. Hvis passende finansmarkeder finnes, kan vi tenke oss det samme for andre forhold enn priser, som vær, lovvedtak, større investeringsbeslutninger fra myndighetene eller lignende. Høy innsats vil uansett lønne seg for alle priser, og ingen adferd fra bedriftens side påvirker det relevante utfallet. Dermed er det ingen uheldige vridninger av en slik ordning, og medlemmene kan flytte inntekt fra gode til dårlige utfall. Med mindre markedene fungerer perfekt, i den forstand at bedriftene får avtaler med forventet tap på null, vil det være en kostnad ved slike ordninger, men risikoen medlemmene eksponeres for kan reduseres drastisk. KsBer har tilnærmet risikonøytrale eiere, som ikke vil ønske at bedriftene deres skal betale for å unnslippe risiko. AsBene har risikoaverse eiere, som vil ønske at bedriften betaler for å unnslippe risiko. Dersom AsBer har høyere betalingsvilje for slike tjenester enn KsBer, kan vi forvente at markedene for denne typen forsikringstjenester blir mer omfattende med flere AsBer, og bidra til lavere risiko.

Når AsBene ikke kan kvitte seg med risikoen gjennom finansmarkeder, kan en mulig strategi være å senke risikoen i bedriften. Det er flere strategier for dette. AsBene kan opptre konservativt, og for eksempel ikke bruke store ressurser på nye produkter de ikke vet om vil slå an. De kan diversifisere, og satse på produkter der etterspørselen etter produktene eller tilbudet av innsatsfaktorene ikke har positiv samvariasjon mellom produktene. Noe overraskende hevder Dow (2003, s. 47) at AsBer har en mindre diversifisert produksjon. Dette antyder at vurderinger av risiko er et underordnet hensyn for de allerede eksisterende AsBene. Dette er selvsagt forenlig med at risikovurderinger kan ha vært viktig i å hindre dannelsen av AsBer som aldri ble opprettet. Det kan også tilskrives at AsBer sjelden er store konsern, og det er et svakt beskrevet punkt hos Dow, så vi legger ikke for stor vekt på dette.

Siden risikoen ved investeringen - alt annet likt - gjør den mindre attraktiv enn alternative plasseringer for hver enkelt arbeider, er det klart at det trengs regler som sikrer mer eller mindre like bidrag fra alle medlemmene, for å unngå gratispassasjerproblemet. Ellers vil hver enkelt være tjent med at alle andre investerer, men at en ikke gjør det selv.

Til sammen legger arbeidernes begrensede formue og risikoaversjon en grense på hvor mye kapital som kan reises fra medlemmene. AsBer vil bare kunne finansieres i tilfeller hvor denne øvre grensen er lavere eller lik egenkapitalen bankene krever for å gi lån. I tillegg er det i de tilfellene hvor AsBene opprettes,

en klar ulempe at risikoaverse arbeidere blir eksponert for firmaspesifikk risiko og for mye systemisk risiko. Dette problemet er mindre eller ikke-eksisterende når kapitaleiere investerer.

Kapittel 5

Konklusjon

5.1 Kunnskapsstatus

Utviklingen fra den ekstremt reduksjonistiske walrasianske epoken og over til perioden med analyser av asymmetrisk informasjon og lignende, ga en rikere beskrivelse av AsB som gir et langt mer realistisk bilde av deres forventede funksjonsmåte, mulige problemer og potensiale. Denne litteraturen har som vi har sett gitt oss muligheten til å gi iallfall tentative svar på spørsmålene i problemstillingen.

Demokrati i arbeidslivet reiser imidlertid en hel rekke spørsmål av både normativ og positiv art. Blant de relevante positive spørsmålene er hvordan demokrati i arbeidslivet vil virke på selvfølelse, selvrealisering, arbeidsmoral og -motivasjon, informasjonsdeling i bedriftene, fordeling mellom arbeid og kapital og blant arbeidere, beslutningsstruktur innad i bedriftene, og samspillet med samfunnet for øvrig - særlig det politiske demokratiet. Det er ikke fullgode, samlede beskrivelser som inkluderer både risikoaversjon, kredittrasjoning for bedrift og medlemmer, organisasjonspsykologi, realistisk markeder for medlemskap, endogene preferanser for demokrati, arbeidsmotivasjon, institusjonsutvikling i samfunnet for øvrig, politiske prosesser og interessekonflikter i bedriftene og lignende. Slike forhold er viktige, de kan endres over tid, kan avhenge av om AsBene er enklaver i en ellers kapitalstyrt økonomi eller normalen og, viktigst, hvordan slike forhold vil fungere har konsekvenser for de problemene vi har diskutert. Før flere slike forhold er tatt inn i teorien vil kritikken fremmet mot debattens første fase også ramme dens nåværende fase, om enn i vesentlig mindre grad.

Muligheten er til stede for at forholdene vi har studert ville endres i en mer omfattende vurdering. Det er også mulig at analysene vi har sett på ikke er de viktigste faktorene i bestemmelsen av de historiske erfaringene vi har. Spesielt gjelder dette å forklare den lave forekomsten av AsBer i forhold til KsBer. Det er nok for mye å håpe på at alle perspektiver skal behandles i sin fulle kompleksitet i én modell, men vi kan håpe at vi får et tredje stadium av debatten som inkorporerer flere relevante forhold. Fram til det eventuelt skjer

bør vi være beskjedne med hensyn til resultatene vi legger frem, både med hensyn til deres evne til å gi en god beskrivelse og deres forklaringskraft.

Teorien vår gir i høyden en forventning om hvilke kvalitative fenomen vi vil vente å finne i AsBer. Den gir ingen grunnlag for å kvantifisere effektene, og dermed heller ikke noen grunnlag for å vurdere nettoeffekter der krefter virker i motsatt retning - som når finansieringsproblemer gir forventning om mindre bedrifter og motivasjon og identifikasjon med bedriften drar i motsatt retning. Hvor betydelige problemene beskrevet over er, er et empirisk spørsmål som fortjener å undersøkes nærmere.

Slike undersøkelser ville være en nyttig vei å gå, men en skal ha i mente på to fallgruver: For det første må økonomenes hypoteser suppleres med hypoteser fra andre fag. For eksempel kan AsBer være mindre enn KsBer fordi a) de økonomiske ekspansjonsinsentivene er svakere, eller b) fordi den optimale størrelsen for godt demokrati er liten. Da er det ikke klart hvilken hypotese som vil støttes av et funn av at AsBer er mindre. Ikke-økonomiske forhold *kan* være avgjørende for AsBenes tilpasning, og da blir kunnskap fra flere fag viktig for å gi gode tolkninger av empirien. For det andre vil det være store problemer med grunnlaget: Forekomsten av AsBer i dag sannsynligvis ikke bestemt først og fremst av hvor organisasjonsformen egner seg, men ut fra hvor den er vurdert mest seriøst. Den geografiske sammenklumpningen tyder på det. Det er ikke et tilfeldig utvalg av mennesker som velger å starte opp eller bli medlemmer. Generaliseringspotensialet i undersøkelsene vil ikke nødvendigvis være stort.

Med disse små forbeholdene er det å håpe at vi får et tredje stadium i debatten, preget av en bredere tilnærming og flere historiske erfaringer.

5.2 Andre avsluttende betraktninger

Denne oppgaven gir ikke grunnlag til å konkludere med hvilken organisasjonsform som er best: AsB har sine potensielt sterke sider når det gjelder motivasjon, samfunnsansvar, færre arbeidskonflikter, kollegial kontroll av innsats, det i seg selv positive ved demokrati, utjevningen av forskjellene i sosial og politisk status mellom arbeidere og kapitaleiere og potensialet for redusert fremmedgjøring og økt selvrealisering. Vi har her fokusert på én side, og en side som ofte er trukket fram som AsBers svake side (f.eks. Drèze 1993, s. 261). Et slikt begrenset fokus gir ikke grunnlag for å vurdere om AsB er et godt alternativ til dagens system, men gir et bilde av de sentrale ulemper ved alternativet.

Det er heller ikke grunnlag for å sammenligne AsB og KsB på bakgrunn av finansieringskostnader. Til det har vi ikke gjort nok for å vurdere kostnader ved å administrere systemene, om toppsjefer faktisk tjener eiernes interesser, om bankene faktisk vil differensiere beslutningsregler etter bedriftsform og så videre. Det er altså mange ubesvarte spørsmål, og vi har ikke forsøkt å kvantifisere problemene slik at fordeler og ulemper kan veies opp mot hverandre. Det vi har gjort er å samle et knippe elementer som må være med i en slik sammenligning. Noe annet har heller ikke vært målet denne gangen: Målet har ikke vært full sammenligning, men å belyse AsBers finansieringsmuligheter og -problemer.

KsB har vært brukt som sammenligningsgrunnlag der det kan bidra til forståelse for AsB.

Betraktningene i oppgaven forteller oss noe om hva myndighetene og/eller tilhengere av AsBer kan gjøre for å fremme denne typen bedrifter. I oppstarten av slike bedrifter bør det ytes rådgivning i forhold fordeler og ulemper ved ulike medlemskapsregler og finansieringsordninger. Et juridisk rammeverk tilpasset AsBer, standardiserte vedtekter og medlemskapskontrakter og lignende kan hjelpe til å få flere AsBer i gang. Vi har sett at det er mange muligheter her. Uten slik hjelp vil flere AsBer kunne velge regler som ikke passer dem, og utformingen av kontrakter og vedtekter kan være en tid- og kostnadskrevende prosess. Siden AsBene kan ventes å være ta samfunnsmessig suboptimale valg av risiko, bør dette oppmuntres gjennom skatter og avgifter som for eksempel sosialforsikringsordninger og skatterabatt for FoU og investeringer (Gintis 1989, s. 318). Det er lettere å ta risiko hvis konsekvensene av å feile er milde. Regelverket bør derfor inkludere arbeidermedlemmene i ordningene som gjelder lønnstakere. Vi har sett at finansieringsvanskelighetene har vært løst på ulike måter i ulike land, i Italia med myndighetshjelp, i Mondragon med den kooperativ holdning som skulle til for å skape CLP. Dette er ikke generelt foreliggende vilkår, men det er vilkår som kan gjenskapes gjennom politisk arbeid. Tilhengere av AsB bør jobbe for holdninger og institusjoner som adresserer problemene som er drøftet i denne oppgaven.

5.3 Konklusjon

Denne oppgaven satte seg som mål å besvare følgende spørsmål: Hvilke muligheter for intern finansiering har en arbeiderstyrt bedrift? Hvilke muligheter har bedriften til å skaffe til veie den nødvendige eksterne finansieringen? Hvordan bør de to kombineres, og hva vil det ha å si for hvordan arbeiderstyrte bedrifter bør organiseres?

I løpet av oppgaven har vi gjennomgått de viktigste momentene i svarene på disse spørsmålene. Vi så først at finansiering var nødvendig, fordi det rene leie-firmaet ikke var holdbart, på grunn av manglende vedlikeholdsinsentiver og problemer med opportunistisk handling og firmaspesifikk kapital.

En AsB har ikke mulighet til å skaffe seg den nødvendige eksterne finansieringen via eksterne aksjeeiere, siden disse ikke kan garanteres tilstrekkelig utbytte når arbeiderne har styringsretten. Ellers har AsBer samme muligheter som en KsB til ekstern finansiering, og lån fra godt informerte utlånere som banker vil trolig være viktigst. Det vesentlige hinderet er at arbeiderne må investere en sum selv, for å gi långiver et signal om at de selv har tro på bedriften og for å sikre insentivene til høy innsats. Siden arbeidere har mindre formue og er mer risikoaverse enn kapitaleierne, kan det være vanskeligere for AsBene og få reist nok egenkapital til å utløse lånetilgang. Dette er et av de to mest sentrale problemene for AsBers finansiering. Det andre er at det er en kostnad forbundet med egenkapitalen som reises, fordi arbeiderne blir eksponert for risiko når de investerer en stor del av kapitalen sin i én bedrift. Selv om vi har sett på enkelte

forhold som kan dempe vanskelighetene, forblir dette betydelige problemer.

Enkelte forhold taler for at det kan være lettere å få lån for en AsB for gitt egenkapital. Siden nyttekostnaden ved egenkapitalen er høyere, er den et bedre signal. AsB-eierne vil ønske et risikonivå som samsvarer bedre med kreditors ønsker enn tilfellet i en KsB. Siden konkurskostnadene på arbeidernes hånd kun tas hensyn til i AsBene, vil deres eiere ha større kostnader enn KsBene eiere ved konkurs. De vil da ha et sterkere insentiv til å hindre mislighold. Gitt at medlemmene bidrar med egenkapital, er det liten grunn til å tro at AsBer vil ha store problemer med å få lånefinansiering. Men å reise denne egenkapitalen kan være problematisk. På grunn av risikoeksponeringen og manglende likviditet på investerte midler, bør medlemmene investere den minimale summen som gjør AsB-formen holdbar. Resten av formuen sin bør de plassere mindre risikabelt.

Det er flere måter arbeiderne kan investere i egen bedrift. Dersom tegning og oppsigelse av medlemskap ikke er gitt en pris som reflekterer nåverdi av inntektsstrømmen fra medlemskapet (det vil si inntektsstrømmen fratrukket hva en arbeider får i alternativ sysselsetting), vil AsBen underinvestere. Siden medlemmene får en avkortet betalingsstrøm fra investeringene sine, diskonterer de fremtiden for kraftig i sine vurderinger. Uten prissatte medlemskap har AsBene en rekke uheldige kortsiktstilpasninger, som en unngår med medlemskapsmarkeder. AsBene bør derfor ha omsettelige medlemskap, eller ordninger som søker å etterligne et fungerende medlemskapsmarked. Det finnes tallrike problemer som gjør at disse markedene vil utvise betydelige markedssvikt. Prisen vil systematisk være lavere enn den bør, noe som skaper et rom for effektivitetsfremmende, politiske tiltak. Når medlemskapene er ordnet slik, vil medlemmene ha en grunn til å investere ytterligere i bedriften, siden eierandelen øker i verdi ved vellykkede investeringer. Den enkleste måten å reise mer kapital fra medlemmene når bedriften er i normal drift, er ved å holde tilbake deler av overskuddet.

Dette gjelder generelt. Vi har i løpet av oppgaven også identifisert flere forhold som bestemmer hvor store de finansieringsrelaterte problemene til en AsB kan forventes å være. De vil være store når

- Bedriften er kapitalintensiv.
- Bedriften er utsatt for stor risiko, som store svingninger i priser på produkter og innsatsfaktorer.
- Bedriftens valg av risiko er vanskelig observerbart.
- Bedriften har kapital som er firmaspesifikk/ikke har høy verdi på et annenhåndsmarked.
- De potensielle medlemmene har liten formue.
- De potensielle medlemmene er særlig risikoaverse.
- De potensielle medlemmene er utsatt for kredittrasjonering.

- Kapitalen krever kostnadskrevenne vedlikehold, og tilstanden er vanskelig å observere presist.

I motsatte tilfeller er finansieringsproblemene små.

Kontrollrettigheter, eierskap og rett til residualinntekt er konseptuelt forskjellig - men bør som vi har sett opptre sammen. Da er det vanskelig å selge (risikoen ved) residualinntekten og beholde kontrollrettighetene. Medlemmene i en AsB vil være eksponert for mer risiko enn ønskelig, siden det er en ikke-diversifisert investering. Vi har sett at særlig med høy grad av lånefinansiering kan medlemmene utsettes for stor risiko. Denne kan AsBene dempe gjennom å glatte ut utbetalingene over flere perioder, ved å kjøpe forsikring i de tilfellene det lar seg gjøre, opptre konservativt og benytte styringsretten til å beskytte seg bedre mot negative sjokk, slik at faren for å miste arbeidet blir mindre.

Bibliografi

- Bardahn, P. K. (1993), On tackling the soft budget constraint in market socialism, *i* P. K. Bardhan og J. E. Roemer, red, 'Market socialism : the current debate', Oxford University Press, New York, s. s. 21–41.
- Bardhan, P. K. og Roemer, J. E. (1993), Introduction, *i* P. K. Bardhan og J. E. Roemer, red, 'Market socialism : the current debate', Oxford University Press, New York, s. s. 21–41.
- Bardhan, P. og Roemer, J. E. (1992), 'Market socialism: A case for rejuvenation', *The Journal of Economic Perspectives* **6**(3), s. 101–116.
- Bonin, J. P., Jones, D. C. og Putterman, L. (1993), 'Theoretical and empirical studies of producer cooperatives: Will ever the twain meet?', *Journal of Economic Literature* **31**(3), s. 1290–1320.
- Bonin, J. P. og Putterman, L. (1987), *Economics of Cooperation and the Labor-Managed Economy*, Fundamentals of Pure and Applied Economics, Harwood Academic Publishers.
- Bowles, S. og Gintis, H. (1993), The democratic firm: an agency-theoretic evaluation, *i* S. Bowles og H. Gintis, red, 'Markets and democracy - participation, accountability and efficiency', Cambridge University Press.
- Bowles, S. og Gintis, H. (1994), 'Credit market imperfections and the incidence of worker-owned firms', *Metroeconomica* **45**(3), s. 209–223.
- Dow, G. K. (1986), 'Control rights, competitive markets, and the labor management debate', *Journal of Comparative Economics* **10**(1), s. 48 – 61.
- Dow, G. K. (1993), Democracy versus appropriability: can labor-managed firms flourish in a capitalist world, *i* 'Markets and democracy - participation, accountability and efficiency', Cambridge University Press.
- Dow, G. K. (2001), 'Allocating control over firms: Stock markets versus membership markets', *Review of Industrial Organization* **18**(2), s. 201–218.
- Dow, G. K. (2003), *Governing the Firm - Workes' Control in Theory and Practice*, Cambridge University Press.

- Dow, G. K. og Putterman, L. (1999), Why capital (usually) hires labor: An assessment of proposed explanations, *i* M. M. Blair og M. J. Roe, red, 'Employees and corporate governance', Brookings Institution Press, chapter 1, s. s. 17–55.
- Dow, G. K. og Putterman, L. (2000), 'Why capital suppliers (usually) hire workers: what we know and what we need to know', *Journal of Economic Behavior & Organization* **43**(3), s. 319 – 336.
- Drèze, J. H. (1976), 'Some theory of labor management and participation', *Econometrica* **44**, s. 1125–1139.
- Drèze, J. H. (1993), Self-management and economic theory: Efficiency, funding, and employment, *i* P. K. Bardhan og J. E. Roemer, red, 'Market socialism : the current debate', Oxford University Press, New York, s. s. 21–41.
- Elster, J. og Moene, K. O. (1989), Introduction, *i* J. Elster og K. O. Moene, red, 'Alternatives to capitalism', Press Syndicate of the University of Cambridge, Cambridge, CB ; New York, NY, USA, s. s. 127–159.
- Engberg, L. (1993), 'Financing employee-managed firms: Some problems of a wider extension', *Economic and Industrial Democracy* **14**(2), s. 277–300.
- Fehr, E. (1993), The simple analytics of a membership market in a labor-managed economy, *i* 'Markets and democracy - participation, accountability and efficiency', Cambridge University Press.
- Furubotn, E. G. (1976), 'The long-run analysis of the labor-managed firm: An alternative interpretation', *The American Economic Review* **66**(1), s. 104–123.
- Furubotn, E. G. (1980a), 'Bank credit and the labor-managed firm: Reply', *The American Economic Review* **70**(4), s. 800–804.
- Furubotn, E. G. (1980b), 'The socialist labor-managed firm and bank-financed investment: Some theoretical issues', *Journal of Comparative Economics* **4**(2), s. 184 – 191.
- Gintis, H. (1989), 'Financial markets and the political structure of the enterprise', *Journal of Economic Behavior & Organization* **11**(3), s. 311 – 322.
- Jensen, M. C. og Meckling, W. H. (1979), 'Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination', *Journal of Business* **52**(4), 469–506.
- Lange, O. (1956, oppr. 1938), On the economic theory of socialism, *i* B. Lippincott, red., 'On the Economic Theory of Socialism', Yhe University of Minnesota Press, Minneapolis, Minnesota.

- Meade, J. E. (1972), 'The theory of labour-managed firms and of profit sharing', *The Economic Journal* **82**(325), s. 402–428.
- Nove, A. (1983), *On the Economics of Feasible Socialism*, Routledge.
- Putterman, L. (1993), After the employment relation: problems on the road to enterprise democracy, i 'Markets and democracy - participation, accountability and efficiency', Cambridge University Press.
- Roemer, J. E. (1994), *A future for socialism*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Schlicht, E. og Weizsäcker, C. C. v. (1977), Risk financing in labour managed economics: The commitment problem, Munich Reprints in Economics 3148, University of Munich, Department of Economics.
- Sertel, M. R. (1987), 'Workers' enterprises are not perverse', *European Economic Review* **31**(8), s. 1619 – 1625.
- Steinherr, A. og Thisse, J. F. (1979), 'Are labor-managers really perverse?', *Economics Letters* **2**(2), s. 137 – 142.
- Stephen, F. H. (1980), 'Bank credit and the labor-managed firm: Comment', *The American Economic Review* **70**(4), s. 796–799.
- Vanek, J. (1970), *The General Theory of Labor-Managed Market Economies*, Cornell University Press.
- Ward, B. (1958), 'The firm in illyria: Market syndicalism', *The American Economic Review* **48**(4), s. 566–589.